

# みずほ経済・金融マンスリー

2022.11.22

みずほリサーチ&テクノロジーズ



## 今月の内外経済・金融市場動向・評価

### 【今月の内外経済・金融市場動向・評価】

- 日本の新規感染者数は増加傾向継続。日本を除く世界の新規感染者数は概ね横ばい。政府は第8波に備えた対策を公表
- 米7～9月期の実質GDP成長率は前期比3四半期ぶりのプラス成長も、国内最終需要の伸びは低調。労働需給緩和の動きは緩慢、賃金の高止まりも継続。10月の消費者物価は依然として高止まり。11月FOMCは4回目の0.75%利上げ、最終的な金利水準はさらに上昇の公算大
- ユーロ圏7～9月期の実質GDP成長率は前期から鈍化、インフレ高進を受け財消費が減少。10月消費者物価上昇率は前月から一段と加速。10月ECB政策理事会は75bp利上げ。次回も再度利上げも、一連の利上げに一服の兆し
- 中国の10月の主要指標は総じて悪化。不動産は低迷も、先行指標が底入れの兆し。人民元は対ドルで持ち直しも、今後の持続性は乏しい
- 日本の7～9月期実質GDP成長率(1次QE)は、輸入増を主因にマイナス成長も、先行きは緩やかな回復を見込む。10月全国コアCPIは前年比+3%台後半に。2023年の春闘賃上げ率は上昇も、連合の要求水準には至らないと予想
- 米長期金利は、米10月CPIが市場予想を下回ったことで、利上げペース減速の見方が強まり、急低下。ドル円相場は、米金利低下から、一時1ドル=137円台まで急速な円高・ドル安に

## 《目次》

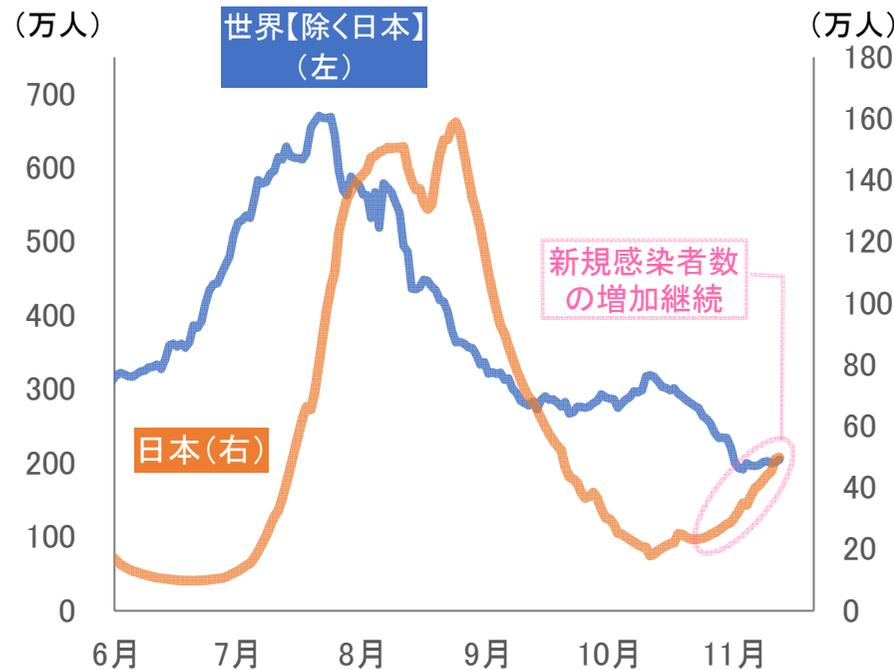
---

<概況>	
今月のトピックス	P 3
世界経済・金融市場の概況	P 4
<各国経済・金融政策・政治>	
米国	P 6
欧州	P 13
中国	P 17
日本	P 19
サステナビリティ	P 27
<金融市場>	P 28
<巻末資料(主要経済指標一覧・スケジュール)>	P 35

# 日本のコロナ新規感染者数:増加を受けて、政府は第8波に備えた対策を公表

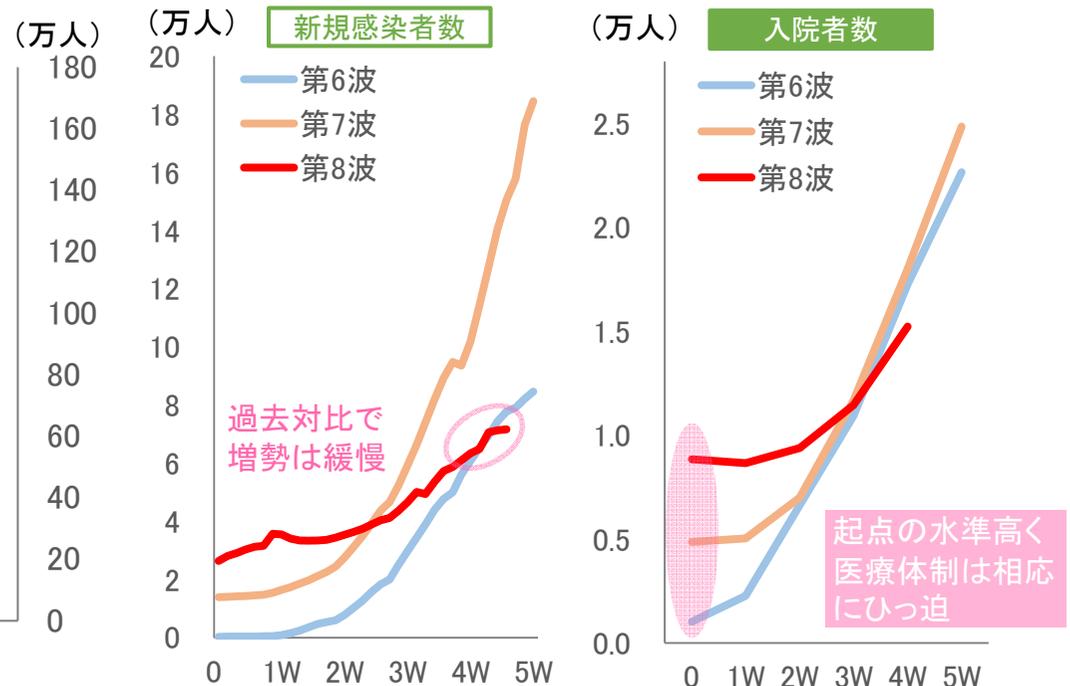
- 日本の新規感染者数は増加傾向継続。日本を除く世界の新規感染者数は概ね横ばい
  - 11/12時点の週間新規感染者数は前週比1.25倍の50.2万人に増加。北海道で過去最高を更新したほか、徳島、茨城、高知、福井、佐賀、山梨で前週比倍率が1.4倍を超えるなど地方圏での感染拡大が目立つ
- 政府は、都道府県の判断で住民に行動自粛を要請する新たな仕組みを導入
  - 感染状況が第7波と同程度か上回る場合に「対策強化宣言」を発出し外出を控えるよう要請するほか、医療ひっ迫時は「医療非常事態宣言」を出すことで一層の自粛を求める方針(いずれも法的拘束力なし)

## 世界と日本のコロナ新規感染者数



(注)11/14時点集計値(直近データは11/12)  
(出所)Johns Hopkins Universityより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 新規感染者数と入院者数の局面比較

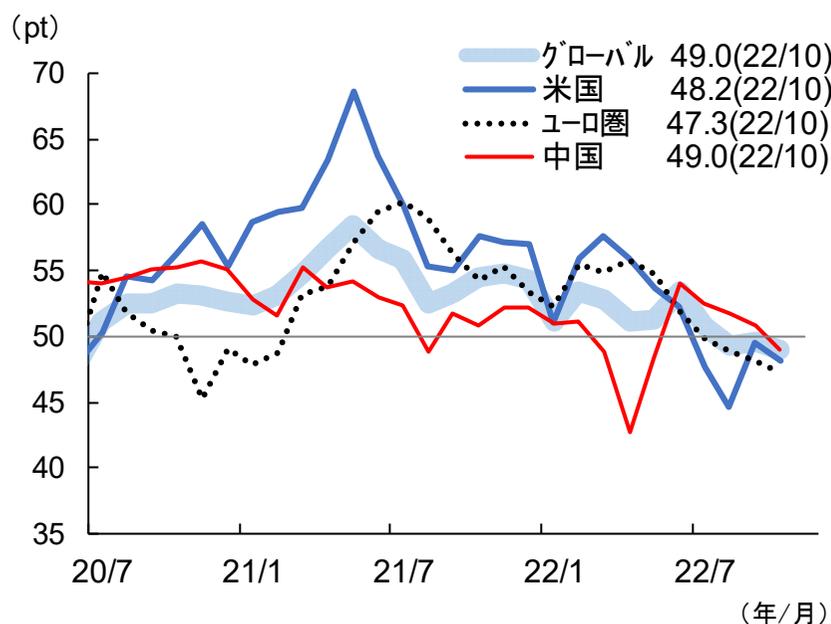


(注)起点については第6波:21年12月29日、第7波:22年6月22日、第8波:22年10月12日とした  
(出所)厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 世界経済の概況：景気減速が進行中

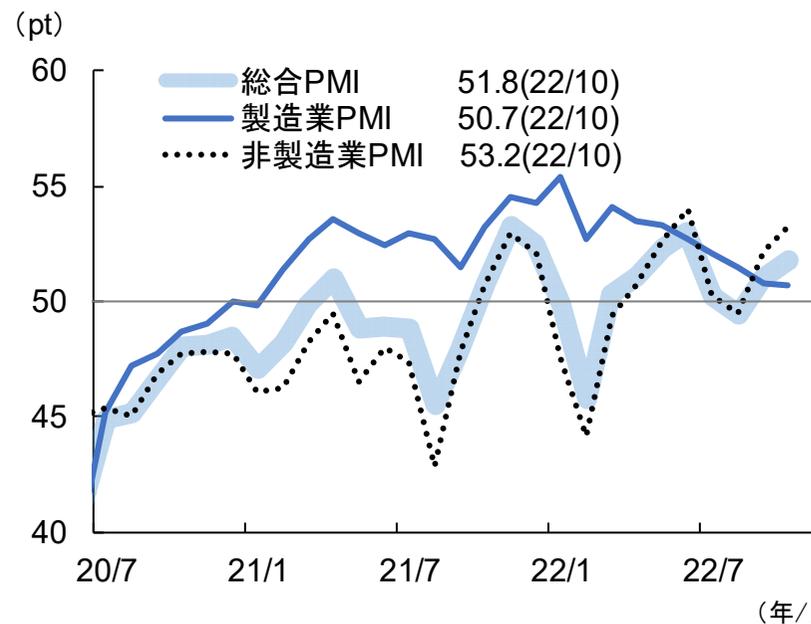
- 米国ならびにユーロ圏では、総合PMIが4カ月連続して50を下回るなど、景気は減速傾向
  - 米国では製造業の生産活動に減速感がみられるほか、住宅市場の調整が景気を下押し
  - ユーロ圏ではインフレによる需要の下押しで財消費が低迷しており、今後マイナス成長に陥る可能性がある
- 中国でもゼロコロナ政策や不動産不況の影響により、景気減速が進行中
  - 中国政府は過度な防疫措置を是正したが、ゼロコロナ政策の方針は変わらず。当面は消費の低迷が続く見通し
- 一方、日本経済は全国旅行支援や水際対策緩和を受け、サービス消費・インバウンド需要が回復し、景気は持ち直し

### 主要地域の総合PMI



(注) PMI(購買担当者景気指数)：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
 (出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日本のPMI

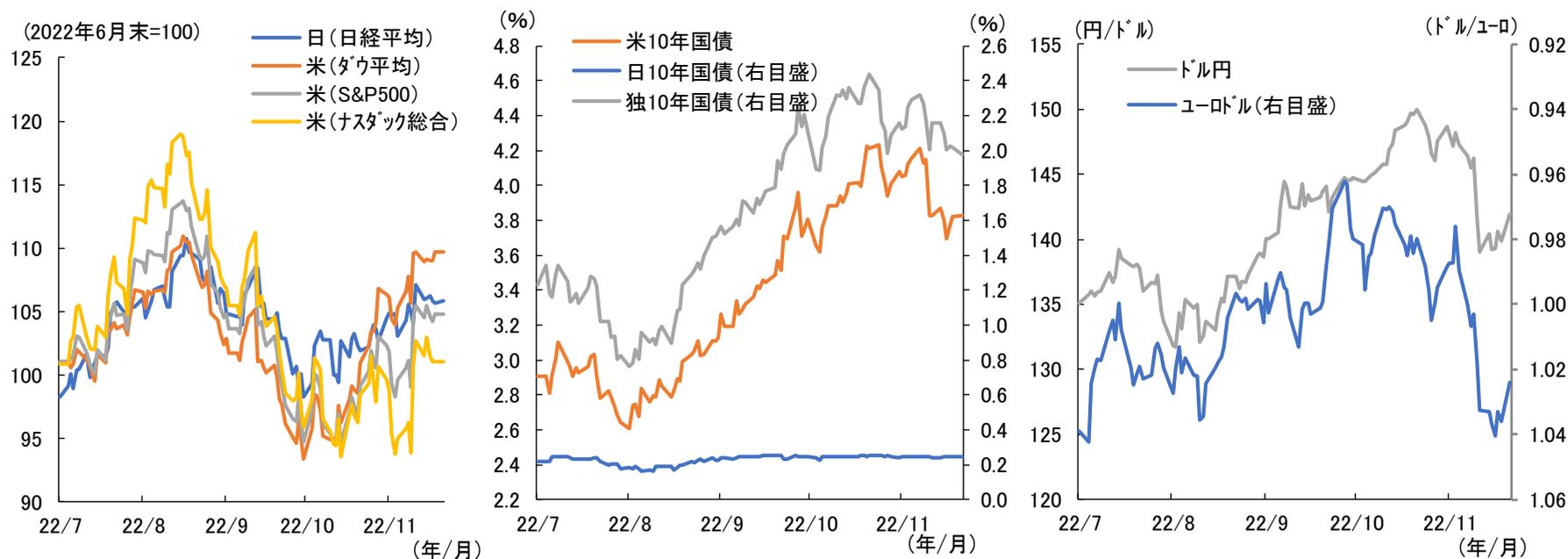


(注) PMI(購買担当者景気指数)：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
 (出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 金融市場の概況：米金利の低下を好感し株価が急反発、ドルは大幅に下落

- 米10年国債利回りは低下。11月FOMC(11/1・2)を受けて長期金利は一旦反発したものの、米10月CPI(11/10)が市場予想を下回ったこと等から、長期金利は低下に転じる。但し足元ではFRB高官のタカ派発言を受け、やや持ち直す
- 米国株は、CPI下振れに伴う米金利低下を好感し、急反発。CPI公表日(11/11)には、ダウ平均が約2年半ぶりとなる上昇幅(1,200ドル超)を記録した。日本株も米国株に連動する形で上昇し、日経平均は一時28,000円台を回復
- ドル円相場は、これまでの円安・ドル高の流れが反転し、一時1ドル=137円台まで円高・ドル安が進展。米金利の大幅な低下が、日米金利差の縮小を通じて、急速な円高・ドル安を促した

### 主要マーケットの推移



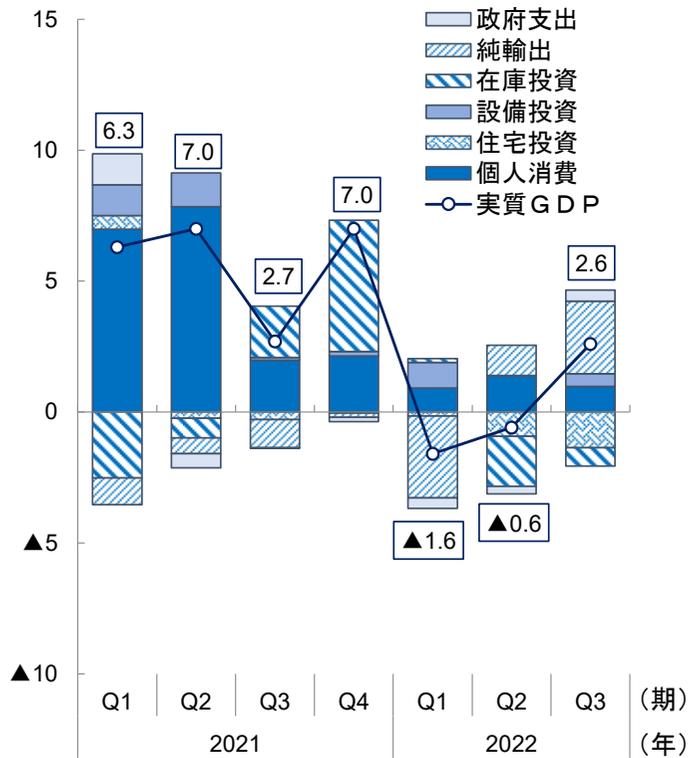
(注)いずれの指数・数値も11月21日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：米経済は3四半期ぶりのプラス成長ながら、国内最終需要の伸びは低調

- 7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と3四半期ぶりのプラス成長も、ほとんどが外需要因
  - 輸入が減少したことで純輸出の寄与が拡大(+2.8%Pt)、国内最終需要の伸びは低調(前期比年率+0.5%)
  - 家計活動については、住宅投資の落ち込みが一段と加速、個人消費も減速。企業の設備投資は、機械と知的資産の回復で伸びは上昇したが、建設のマイナス幅が拡大するなど金利上昇に伴う悪影響が企業活動にも波及

## 米実質GDP成長率

(前期比年率、%)



前期比年率%	2022.Q3	寄与度	2022.Q2
実質GDP	+2.6	—	▲0.6
個人消費	+1.4	+0.97	+2.0
住宅投資	▲26.4	▲1.37	▲17.8
設備投資	+3.7	+0.49	+0.1
在庫投資	+61.9	▲0.70	+110.2
純輸出	▲1274.0	+2.77	▲1430.5
輸出	+14.4	+1.63	+13.8
輸入	▲6.9	+1.14	+2.2
政府支出	+2.4	+0.42	▲1.6
国内最終需要	+0.5	—	+0.2
GDPデフレーター	+4.1	—	+9.1

個人消費は高水準も減速方向  
⇒23年はマイナス成長に転落

住宅は金利上昇の影響大  
⇒23年以降も引き続き低迷

設備投資は幅広く足踏み  
⇒23年は企業業績悪化で減少へ

内需減速に伴い輸入が減少  
⇒当面GDPにはプラス寄与も、  
内需の弱さを反映するもの

(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)在庫投資、純輸出の前期比年率の欄は水準を表し、単位は10億ドル



## 米国：10月の小売は特殊要因により加速も、足元の消費には軟化の兆候

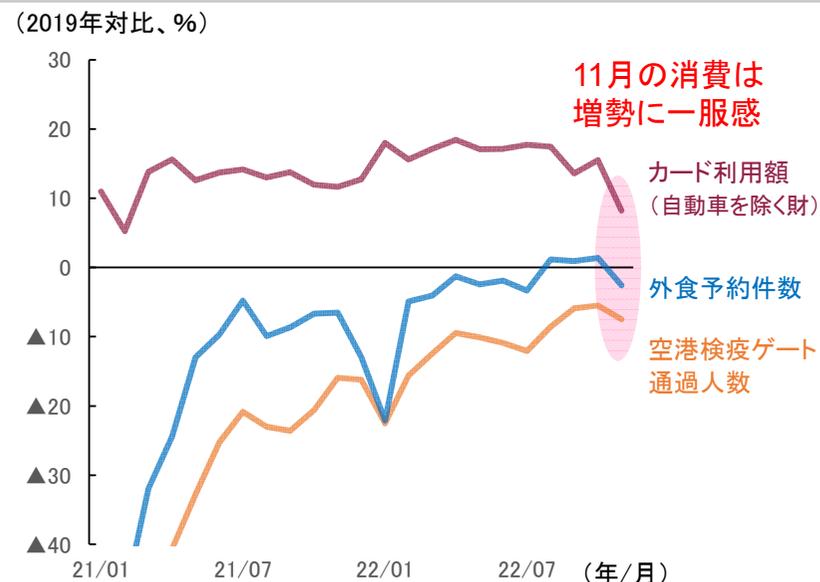
- 10月の実質小売販売は前月比+0.7%（9月：同+0.1%）と加速。ただし、年末商戦前倒し等の一過性の要因も寄与
  - 供給制約の緩和により自動車为好調となったほか、家具や無店舗小売の販売も拡大
  - 米大手小売が例年よりも早期に年末商戦を開始したことが関連商品の販売を押し上げた模様
  - また、ハリケーン「イアン」の被害からの復興需要が家具や家電の消費を支えたとの報道も散見
- 11月の消費は特殊要因の剥落により減速
  - 消費関連の高頻度データは、11月には財・サービス消費いずれも増勢が一服したことを示唆

### 実質小売・外食売上高



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 消費関連の高頻度データ

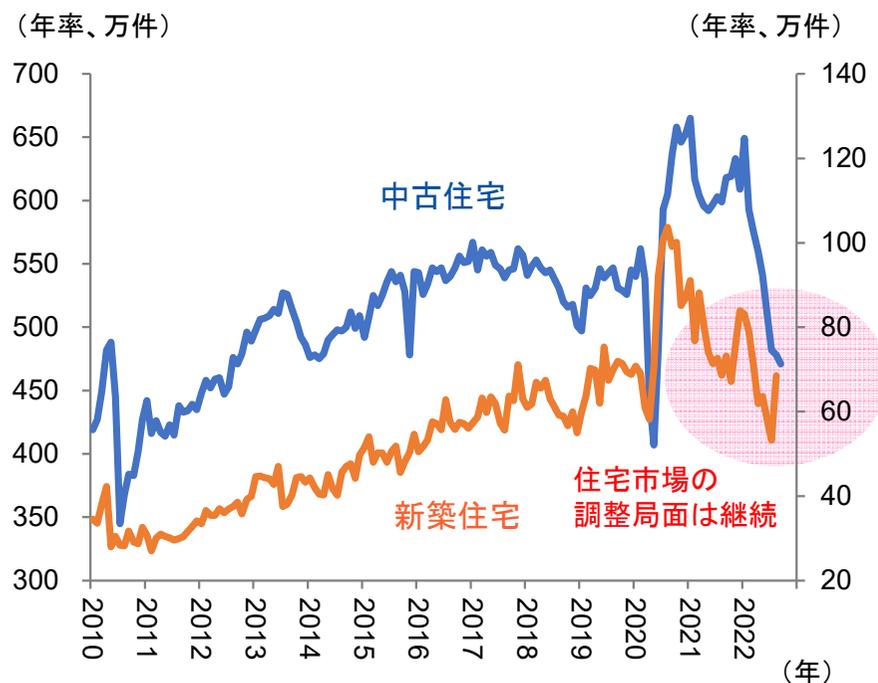


- (注) 1. 11月の値は、それぞれ公表されている時点までの平均値  
 2. カード利用額はクレジット・デビットカードの合計額。各製品の値を小売業のウェイトを用いて加重平均したもの  
 (出所) 米国商務省、Open Tableより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国:住宅市場の調整局面は継続。家賃の伸びも当面続く見込み

- 9月の中古住宅販売は前月比▲1.5%となり、8カ月連続の減少。住宅市場の調整局面は継続
  - 住宅建設業者の10月の半年先DIIは35と(9月:46)、好不況の分け目となる50を一段と大きく下回る水準に低下
- 足元の住宅価格は鈍化している一方、家賃(CPI)は急上昇が継続
  - パンデミックからの回復や住宅価格の高騰などに伴い、人々の志向が持家から借家へとシフトし、家賃を押し上げ
  - また、住宅価格と家賃はサンプルの性質の違いから一定程度のタイムラグが生じる傾向。これに従えば、家賃の伸びは当面続く見込み

### 住宅販売



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 住宅価格と家賃の推移

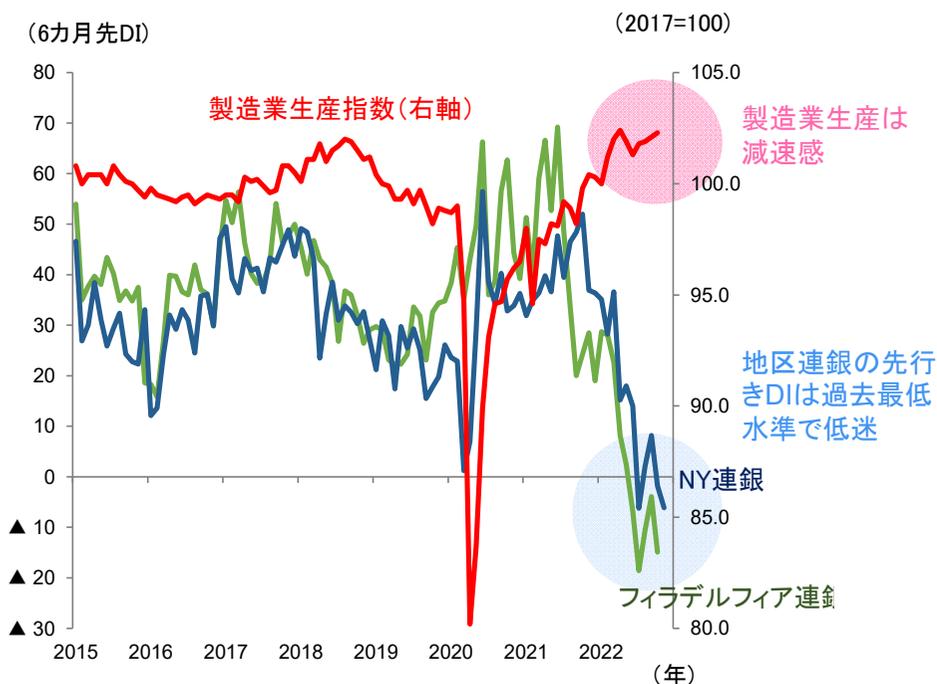


(出所) 米国商務省、FHFAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：製造業生産には減速感。先行き景況感も低迷

- 10月の米国の製造業生産は前月比+0.1%（9月：同+0.2%）と小幅の増加に留まり、減速感が表出
  - NY連銀やフィラデルフィア連銀による先行きの景況感調査は2009年以来の過去最低水準で低迷
- 各地区連銀の6カ月先の景況感調査を用いて製造業生産指数を推計した場合、2022年末以降の生産指数のピークアウト、低下を示唆する内容
  - 今後は金融コンディションのタイト化や国内需要の減退の影響が企業の生産活動にも波及してくる公算大

### 生産指数と製造業景況感(6カ月先)



(出所) 各地区連銀、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 各地区連銀の景況感を用いた生産指数の推計



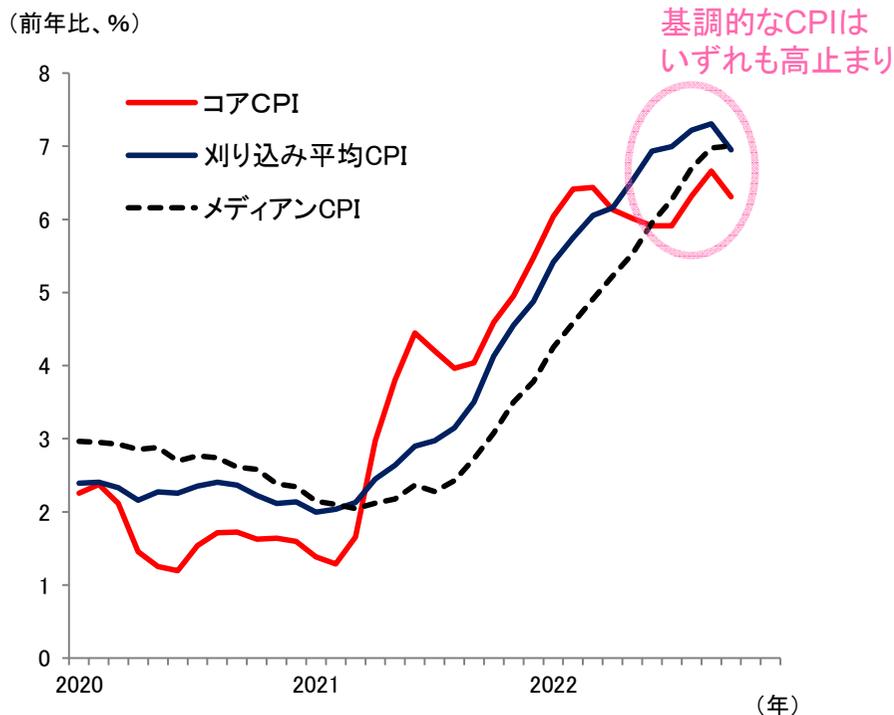
(注) 各地区連銀(フィラデルフィア、NY、ダラス、カンザスシティ、リッチモンド)の6カ月先の景況感調査(6カ月ラグ)、コロナダミー(2020年4月~6月)を用いて、製造業生産指数(ラグ無し)を推計。対象期間は2015年1月~2022年10月

(出所) 各地区連銀、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国:10月の消費者物価は依然として高止まり

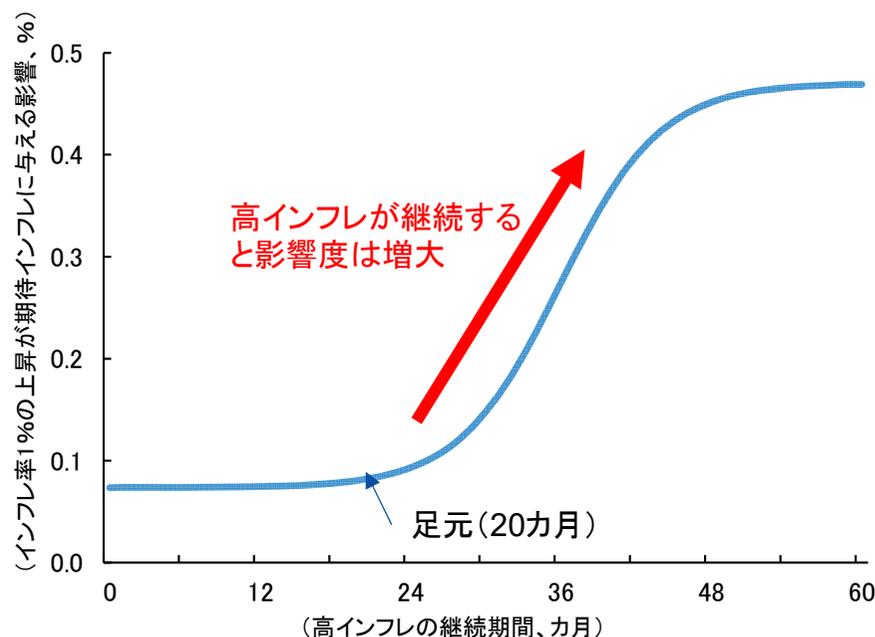
- 10月のコアCPIは前年比+6.3% (9月:+6.6%)と市場予想(+6.5%)を下回ったが、減速基調に転じたとは言えず
  - 基調的な物価上昇率を示す「刈り込み平均」「メディアン」等の上昇率も高水準を維持
  - 財物価は中古車などを中心に減速。一方、サービス物価は住居費などを中心に上昇が継続
- 10月の消費者期待インフレ率は1年先が5.1%(9月:5.0%)と上昇、5年先も横ばいの3.0%と高水準が続く
  - 高インフレが長期間継続した場合、インフレ率が期待に働きかける影響度合いは大きくなる傾向。これを踏まえると、FRBが来年にかけてインフレ率を抑制できるかがカギ

### 基調的なCPI



(出所) 米国労働省、クリーブランド連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### インフレ率が期待インフレ率(5年先)に与える影響



(注) インフレ率(1期前)の係数が高インフレ(2%超)の継続期間によって状態変化する平滑推移モデルを推計(推計期間:1970年2月~2022年9月)

(出所) 米国労働省、ミシガン大学より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## FRB:FOMCは4回目の0.75%利上げ、最終的な金利水準はさらに上昇の公算大

- 11月FOMCは4回目の0.75%利上げでFF金利誘導レンジを3.75-4.0%に引き上げ
- 声明文で、今後の利上げペースは、これまでの累積的な利上げの効果とラグを考慮に入れる方針を表明
- パウエルFRB議長は「利上げペースよりも政策金利の高さとその維持期間の重要性が増大」と説明
  - 「前回会合以降に入手したデータ、特にCPIは、最終的な金利水準が9月会合時の予想よりも高くなることを示唆」
  - 「12月会合で利上げペースを減速するかどうかは未定」

### 11月FOMCのポイント

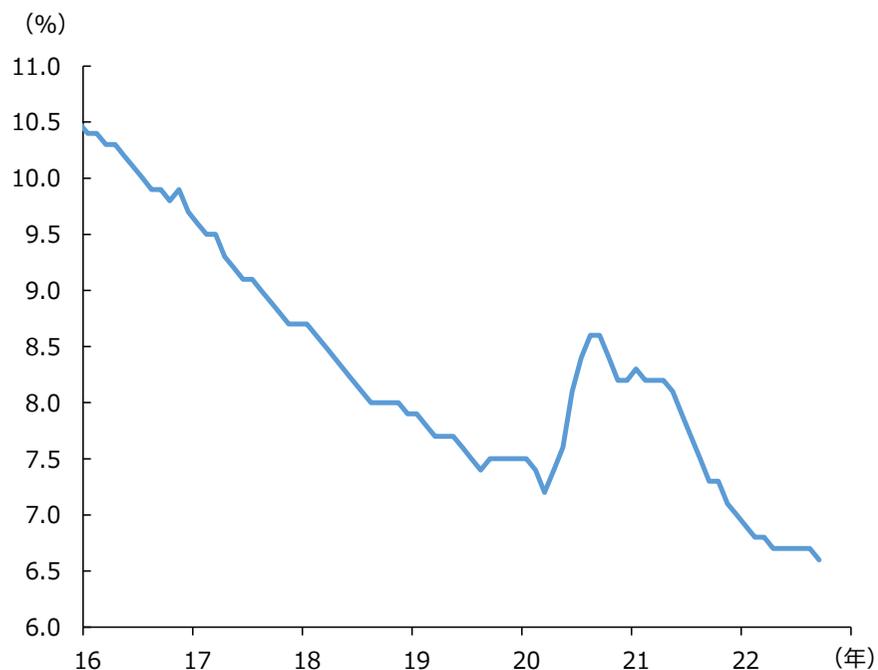
ペース決定には、累積的効果とラグを考慮	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 今後の利上げペースは、これまでの累積的な利上げの効果とラグを考慮</li> <li>・ ペース減速の時は、早ければ次の会合かその次の会合で来るかもしれない。しかし、まだ決定したわけではない</li> </ul>
ペースより、高さや長さが重要	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 前回の会合以降に入手したデータは、最終的な金利水準が以前の予想よりも高くなることを示唆</li> <li>・ ただし、その水準は非常に不確かで、時間をかけて見つけていくことになる</li> <li>・ この水準に近づき、より制限的な領域に入ると、スピードの問題は重要でなくなる</li> <li>・ 利上げ停止の議論はあまりに時期尚早</li> </ul>
過度な引き締めになっているとは考えていない	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ インフレ率がまだFF金利をはるかに上回っていることを考えると、現在の水準がきつすぎるとするのは非常に難しい</li> <li>・ 締め付けすぎだとか、動きが速すぎるとかという感覚はまったくない</li> </ul>
ドル高は考慮済み、国内のインフレ抑制が最重要	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ドル高が一部の国にとって課題となっているが、全て考慮に入れている</li> <li>・ 物価安定、米国の安定が、長期的には世界経済にとって良いことだ</li> </ul>

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州：労働需給の逼迫続く中、インフレ率は+10%超へ一段と加速

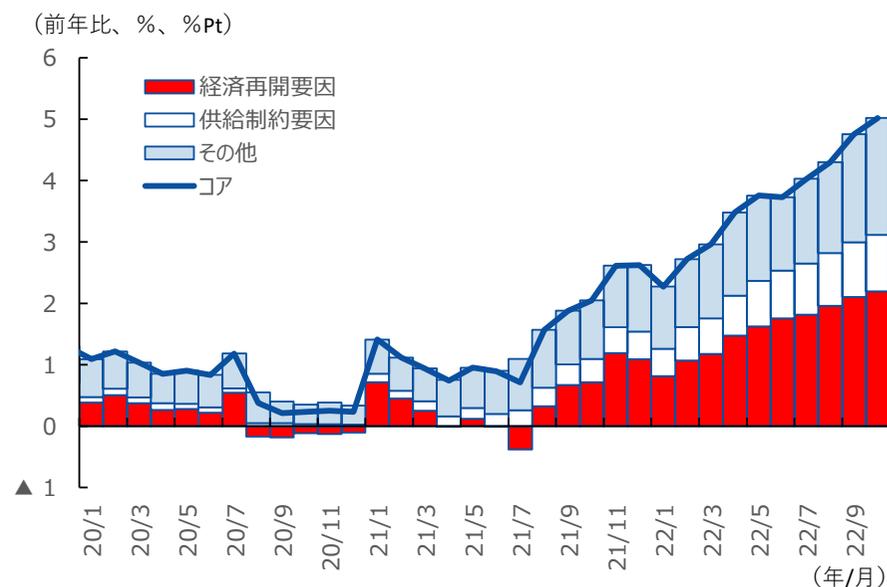
- 7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と前期(同+0.8%)から鈍化。インフレ高進を受け財消費が減少
  - 先行きは観光等のサービス消費も息切れし、マイナス成長に転じる公算大
- 9月失業率は6.6%(8月:6.7%)へ低下、10月消費者物価上昇率は前年比+10.6%(9月:+9.9%)へ一段と加速
  - エネルギー・食料に加え、市況高騰や供給制約、「Re-opening」による押し上げなどを背景にコア物価も加速基調
  - 先行き、景気悪化とともに失業率は上昇に転じるとみられ、ガス高一服や供給制約緩和も相まって、インフレ率は年明け以降ピークアウトに向かう見込み

### ユーロ圏：失業率



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ユーロ圏：コア物価の要因分解



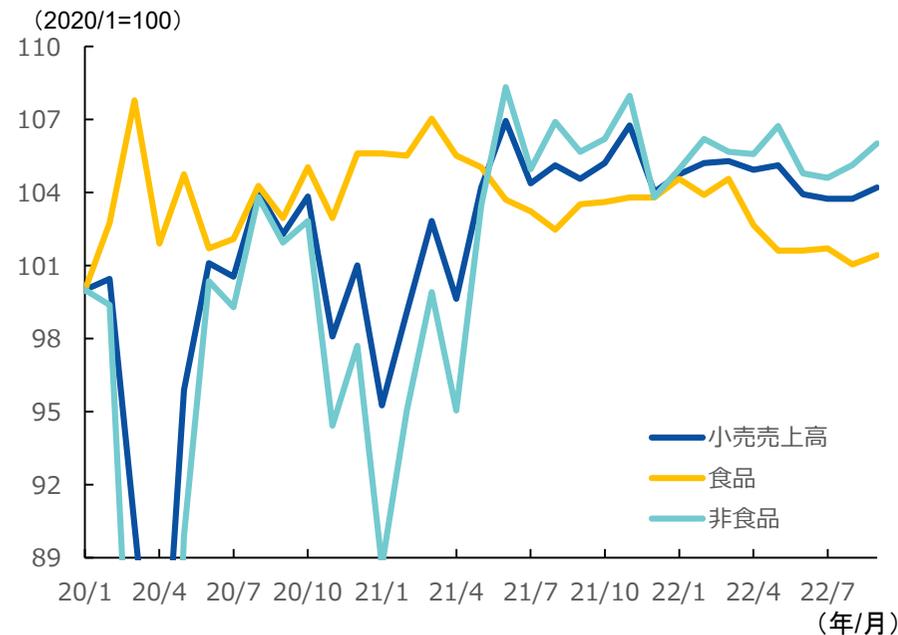
(注)「経済再開要因」は、宿泊・飲食、娯楽、衣類、航空運賃などの寄与。「供給制約要因」は、自動車(含む中古)、家具、家電などの寄与

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州：財消費は低調に推移。年末にかけてはサービス消費も減少不可避

- 9月のユーロ圏実質小売売上高は前月比+0.4%と4カ月ぶりに増加するも、減少の方向感はず変わらず
- 10～12月期は財消費に加えてサービス消費も減少する見通し。ユーロ圏経済はマイナス成長入りの公算大
  - 小売業の先行きの売上期待は低下が継続。9月以降は、宿泊や飲食を中心にサービス業の需要期待も急低下
  - これまで全体を下支えしてきたサービス消費が減少することで、10～12月期のユーロ圏経済はマイナス成長に転じる見通し

### ユーロ圏：実質小売売上高



(注) 自動車小売を除く

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ユーロ圏：小売業・サービス業の需要期待

	22/07	22/08	22/09	22/10
小売	▲ 6.3	▲ 7.7	▲ 11.0	▲ 11.3
サービス	7.5	8.3	5.7	2.9
宿泊	13.2	5.9	▲ 2.8	▲ 14.8
飲食	9.9	3.4	▲ 8.8	▲ 9.1
旅行代理店	30.8	23.9	3.4	▲ 0.2

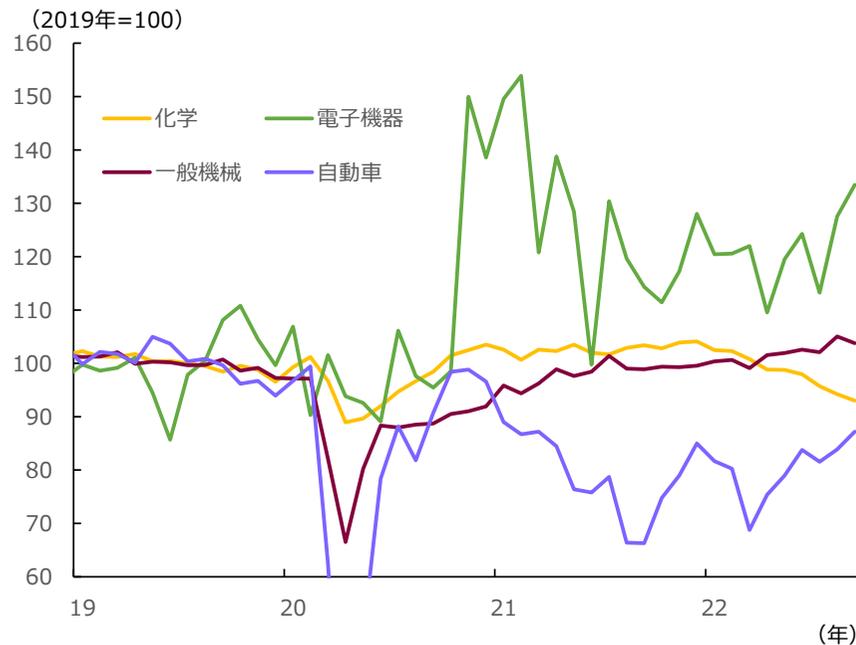
9月以降、サービス業の需要期待は急速に低下

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州：供給制約の緩和が自動車を中心に生産を押し上げ

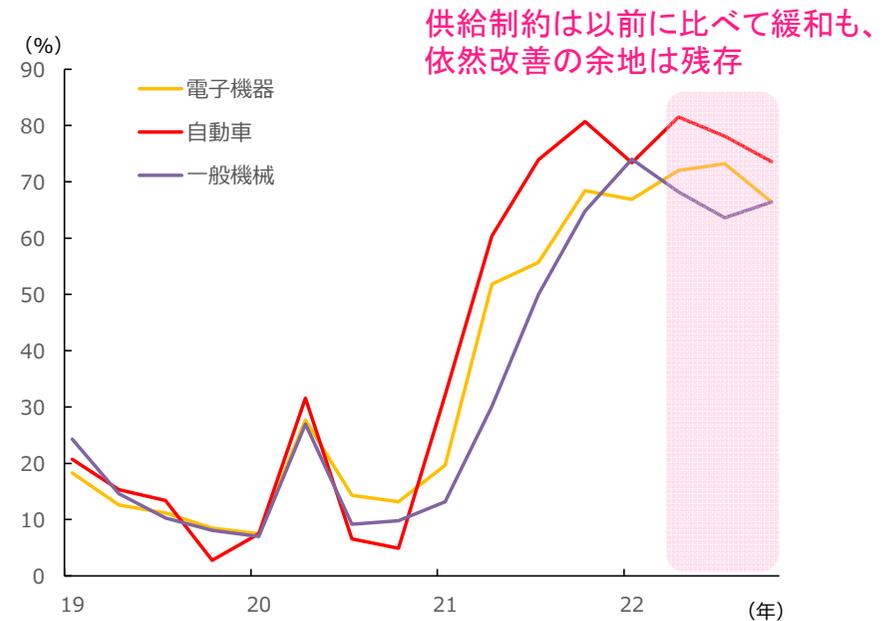
- 9月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+0.9%と2カ月連続で増加
  - 供給制約が以前に比べて緩和したことを背景に自動車が増産したほか、電子機器等がプラス。一方で、化学は原材料高による製造コスト増を受けて減産継続
- 先行き減産に転じるとみるものの、供給制約緩和によるばん回生産が下支え要因に
  - インフレによる需要減少や原材料高が下押し要因となるものの、供給制約の緩和進展による受注残の消化が下支えすることで、急激な減産は回避する見通し

### ユーロ圏：鉱工業指数(主要業種)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ユーロ圏：供給制約の状況



(注) 生産制約要因に部材・設備不足と回答した企業の割合。複数回答可

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ECB: 75bp利上げ。次回も再度利上げも、一連の利上げに一服の兆し

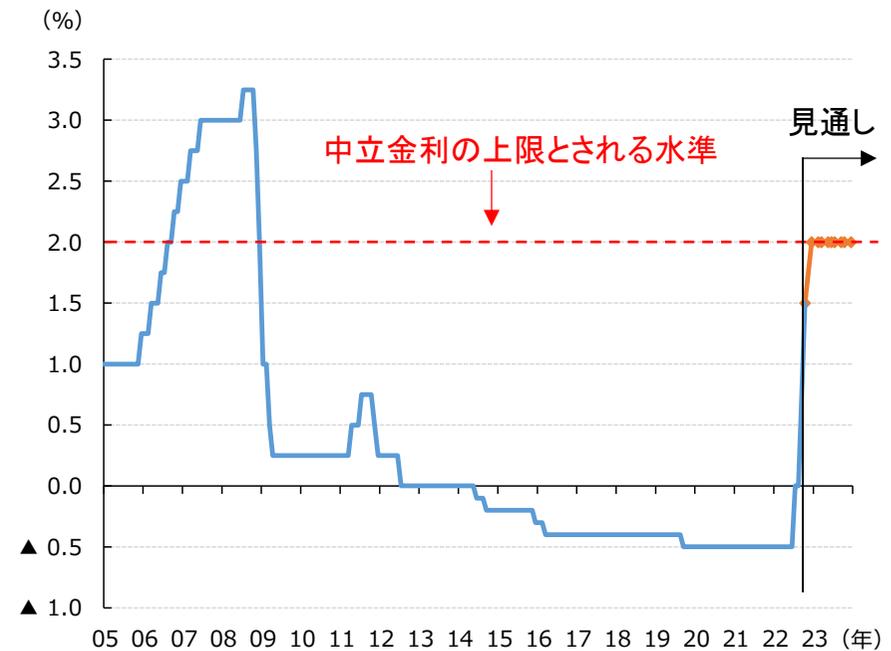
- 10月のECB政策理事会は、75bpの利上げを決定。インフレが依然高水準で、中期に亘り2%目標を上回ると判断
- ECBは、まだ十分でないとして12月も利上げする方針であるものの、これまでの大幅利上げには効果があったとして、大幅利上げ継続スタンスを軟化
  - 前は、「今後数回の会合で・・・金利を引き上げる」としたが、今回は「回数」に言及せず
  - 12月の政策理事会では、2025年の物価見通しが2%を下回ることを踏まえ、50bpの利上げへの減速を予想

## ECB: 10月の政策理事会概要

景気	7~9月期の景気は大幅に減速する可能性が高い。年末及び来年初旬はさらに弱まると予想。労働市場は、引き続き好調。経済の弱体化により、将来的に失業率が幾分高くなる可能性がある。
物価	インフレ率は依然として高すぎ、長期間にわたって目標を上回る状態が続く。
政策金利	75bp利上げ（預金ファシリティ金利は1.5%に）。3回連続の大幅な利上げで、緩和的な金融政策の撤回に、大幅な前進を遂げた。インフレ率を2%の中期インフレ目標にタイムリーに戻すために、金利をさらに引き上げることを期待。将来の政策金利のパスは、①インフレ見通し、②既存の政策、③政策効果の発現ラグを踏まえ、決定する方針。今回の金融政策は、需要のインフレ下支え効果を減じ、インフレ期待の持続的な上方シフトのリスクを防ぐことを目的。
流動性支援策	TILTRO IIIの金利を、11/23から政策金利に連動させ引き上げ。任意の早期返済日を3つ追加設定

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ECB: 預金ファシリティ金利

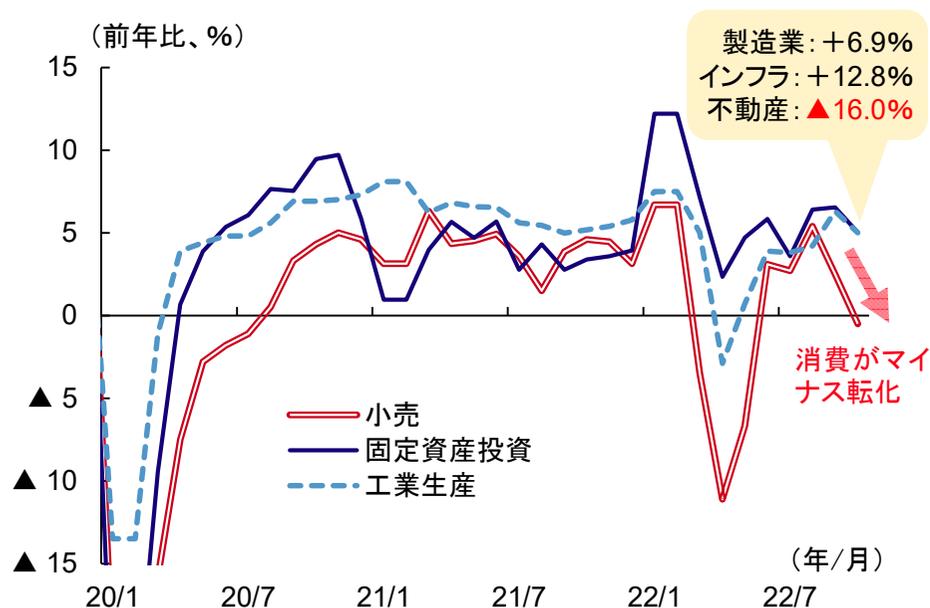


(注) 2022年12月以降はMHRTIによる見通しで延伸  
(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 中国：10月の消費が前年割れ。不動産は低迷も、先行指標が底入れの兆し

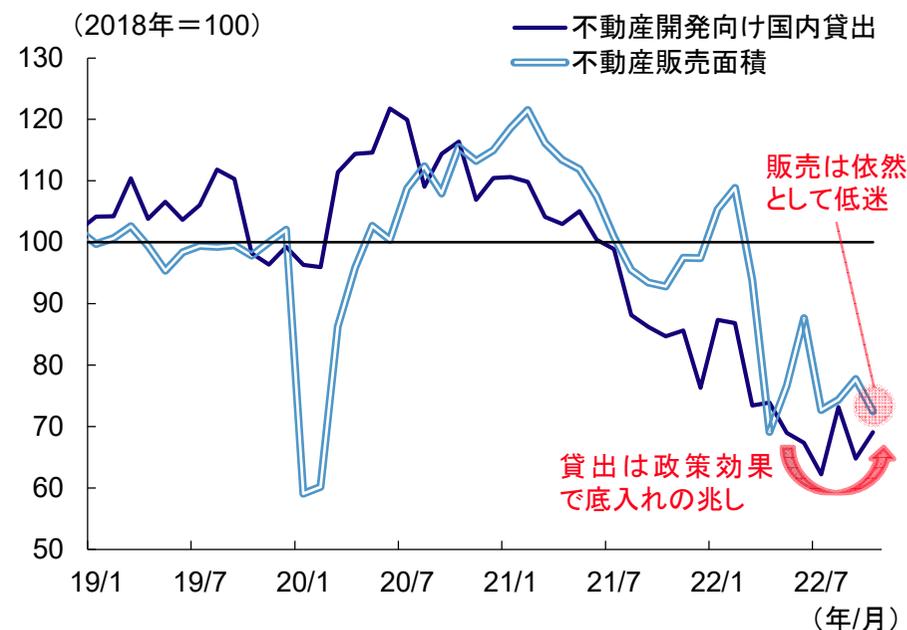
- 10月の主要指標は総じて悪化。消費は前年同月比▲0.5%と、上海ロックダウン以来のマイナスに落ち込む
  - 感染への警戒は高まっており、消費は少なくともゼロコロナが続くとみられる2023年1～3月期まで低調な見通し
  - 投資は不動産中心に振るわず、前月から鈍化(同+5.0%)。景気対策のインフラが引き続き下支えする見込み
- 10月の不動産販売は再び低下。ゼロコロナ強化や住宅引き渡し遅延問題を受けた購入意欲の冷え込み続く
  - 先行指標の不動産貸出は底入れの兆し。当局が大手国有銀行に貸出増を求めたこと等が効果
  - 当局は11/11に不動産ディベロッパー向けの追加支援策を打ち出す等、市況悪化の食い止めに躍起

### 主要経済指標(消費・投資・生産)



((注)2021年は、2019年対比の成長率(2年平均)、毎年1・2月は合計値の成長率。  
投資の項目別伸び率は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる推計値  
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 不動産関連指標



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 中国：人民元は対ドルでいったん持ち直したが、今後の持続性は乏しい

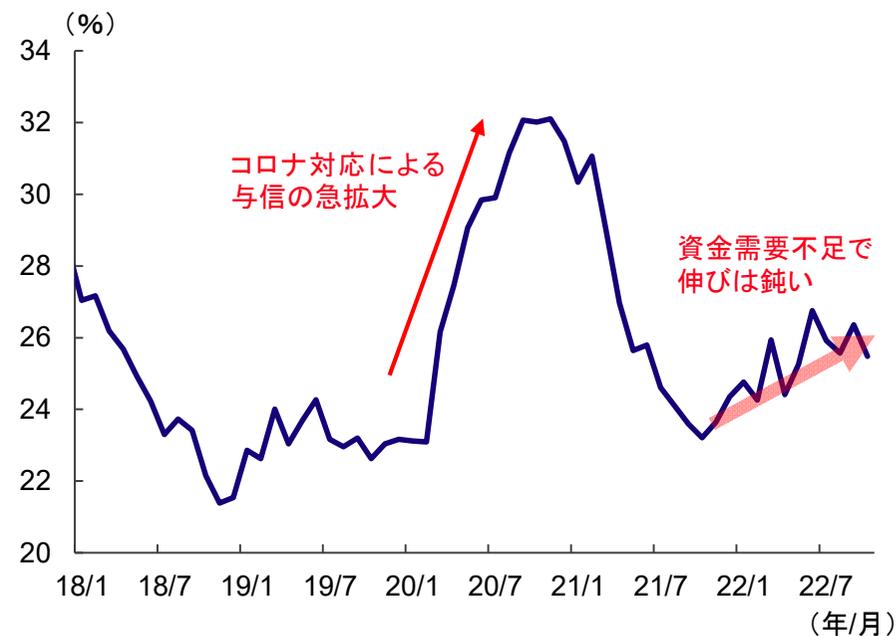
- 人民元の対ドル相場は、10月の米CPIが市場予想を下回ったことによる「ドル安」を受け、1ドル=7.0元まで反発
  - 米利上げペースが鈍るとの観測から、ドル安の展開
  - 一方、バスケット通貨により算出される人民元指数は、中国経済の停滞が続いていることから低下傾向
- いったんは対ドルで反発したものの、今後の持続性は乏しい
  - 米利上げペースが鈍るとしても、金利差は依然として大きい
  - 景気の先行指標とされるクレジット・インパルスは鈍い伸びにとどまっており、当面の急回復は見込み薄

### 人民元対米ドルレート・CFETS人民元指数



(注)CFETS人民元指数は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値。日次データ  
(出所)CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### クレジット・インパルス

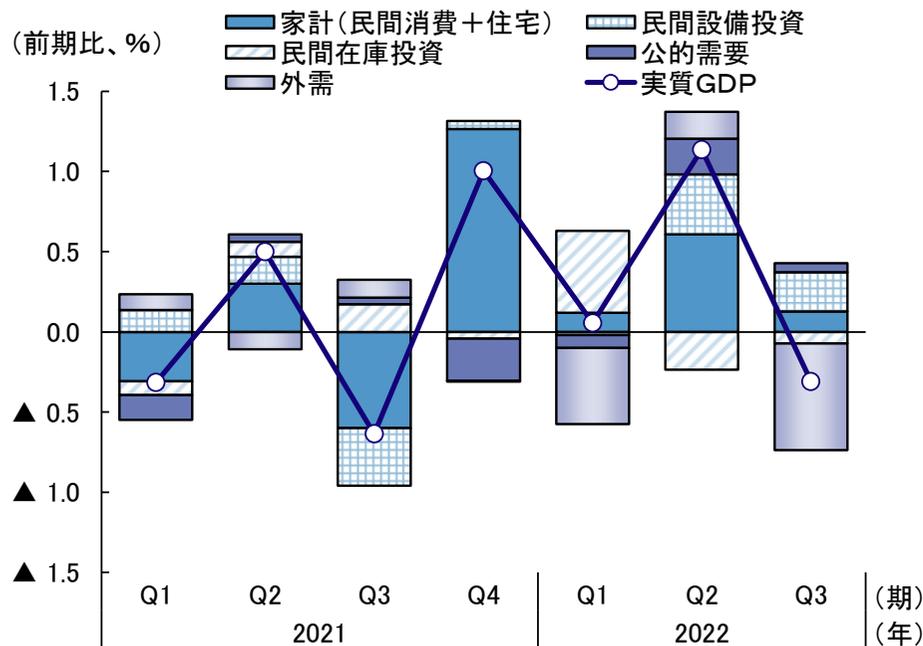


(注)名目GDP増分に対する新規貸出増の比率を示したもの  
(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本:7~9月期は輸入増を主因にマイナス成長。先行きは緩やかに回復

- 7~9月期1次QEは前期比年率▲1.2%とマイナス成長。輸入増が主因でヘッドラインの数字ほど内容は悪くない
  - 感染第7波や物価高を受けて個人消費は伸び悩み。生産活動の回復や出国者の増加、海外向けの大口支払い等で輸入が予想以上に増加し(前期比+5.2%)、外需寄与度が大幅マイナス(▲0.7%Pt)となって全体を押し下げ
  - GDPは2019年平均比▲1.6%、GDIは同▲4.9%の水準にとどまり、経済活動正常化は遠いとの見方は変わらず
  - 10~12月期は物価高や海外経済減速が下押しするも、輸入の反動減に加え、全国旅行支援や水際対策緩和を受けたサービス消費・インバウンド需要の回復で年率+2%程度の成長を予測(年度成長率予測への影響は小)

### 2022年7~9月期1次QE



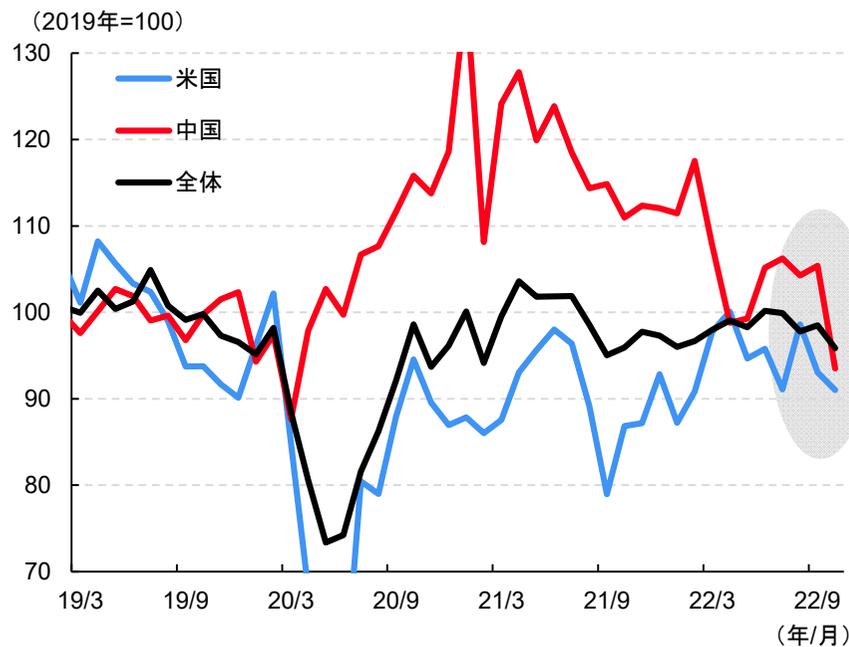
	2021 10~12	2022 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.0	0.1	1.1	▲0.3	0.5
(前期比年率)	4.1	0.2	4.6	▲1.2	1.9
(前年比)	0.5	0.6	1.7	1.8	1.3
内需	1.0	0.5	1.0	0.4	0.3
	(1.0)	(0.5)	(1.0)	(0.4)	(0.3)
民需	1.8	0.8	1.0	0.4	0.3
	(1.3)	(0.6)	(0.7)	(0.3)	(0.3)
個人消費	2.5	0.3	1.2	0.3	0.5
住宅投資	▲1.4	▲1.3	▲1.9	▲0.4	▲0.7
設備投資	0.3	▲0.1	2.4	1.5	0.8
在庫投資	(▲0.0)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)
公需	▲1.0	▲0.3	0.8	0.2	0.3
	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
政府消費	▲0.3	0.4	0.8	0.0	0.2
公共投資	▲3.7	▲3.0	1.0	1.2	0.6
外需	(▲0.0)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.7)	(0.1)
輸出	0.6	1.1	1.8	1.9	▲0.3
輸入	0.7	3.6	0.8	5.2	▲1.0
名目GDP	0.6	0.4	0.8	▲0.5	0.2
GDP+フィルター(前年比)	▲1.2	▲0.5	▲0.4	▲0.5	▲0.4

(注)右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度。2022年10~12月期は予測値  
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本:財輸出は弱含み。インバウンドの持ち直しは加速も、コロナ前回復には遠い

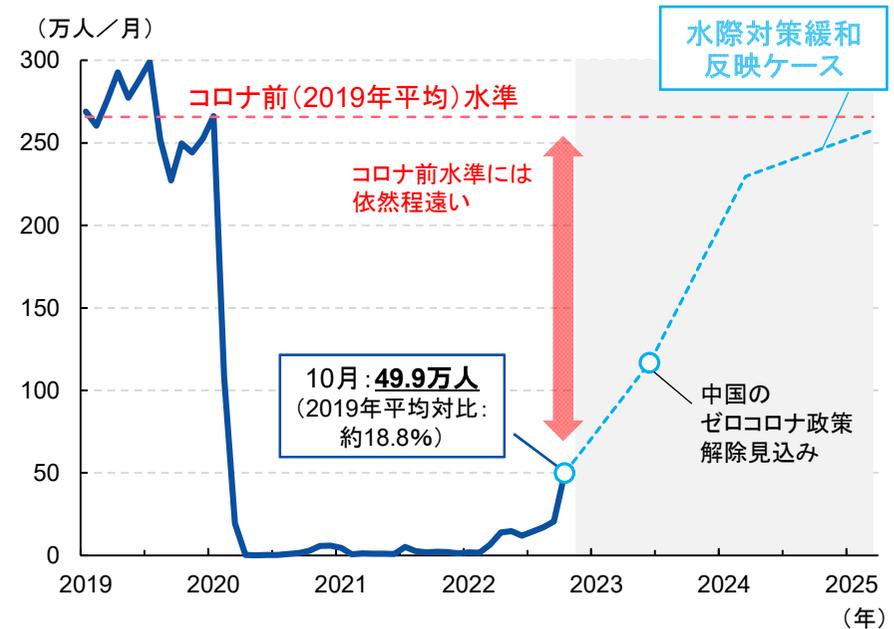
- 10月の輸出数量指数(RTによる季節調整値)は前月比▲2.7%と減少
  - 海外経済の減速を反映し、対主要国向けは軒並み減少。特に中国向け(同▲11.3%)は自動車や電算機器などが減少し下振れ。ゼロコロナ政策が続くなか、物流の混乱や内需の低迷が下押しとなった可能性
  - 一方、輸入数量指数は同+1.0%と増加。貿易収支の赤字幅は再拡大(9月:▲2.0兆円→10月:▲2.3兆円)
- 10月の訪日外客数は前月の約2.5倍に拡大(9月:20.7万人→10月:49.9万人)。水際対策の大幅緩和で回復加速
  - もっとも、水準は未だコロナ前の約20%程度。中国のゼロコロナ政策や国際線の供給制約等が本格回復の重石に

## 輸出数量指数



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## インバウンド客数の実績と見通し

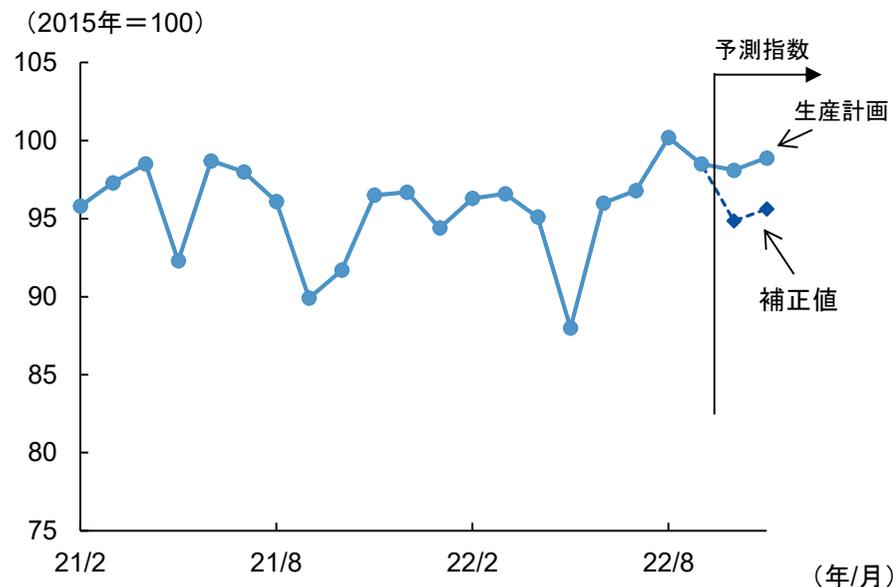


(注) 灰色の網掛けは見通し期間  
(出所)日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数・出国日本人数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：生産は車載半導体不足や生産用機械の増勢一服を受けて減少

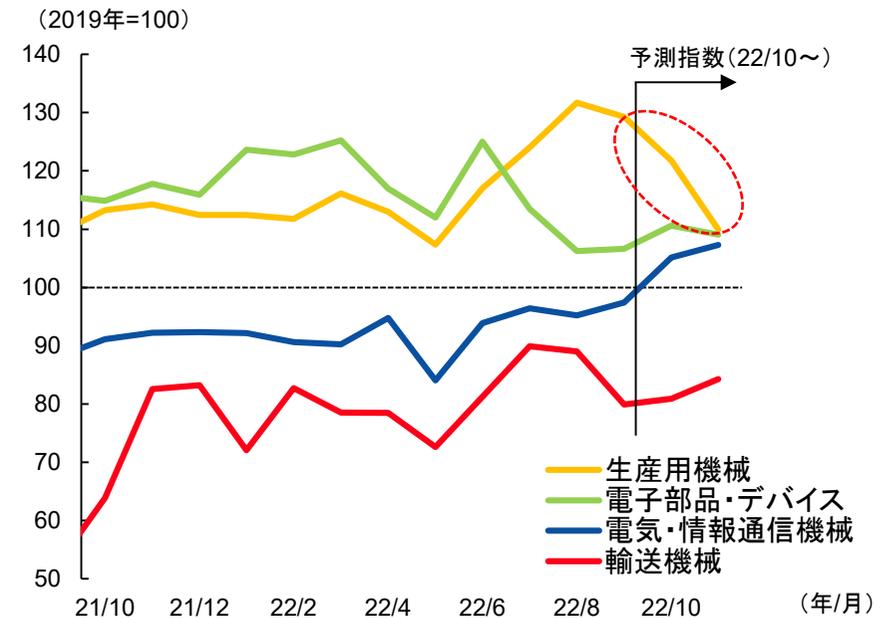
- 9月の鉱工業生産指数は前月比▲1.6%と4カ月ぶりのマイナス。未だコロナ禍前の水準には至らず
  - 自動車生産は上海ロックダウン前とほぼ同水準まで低下。引き続き半導体不足が重石に
- 先行きは、海外経済減速の悪影響が本格化する一方、国内の投資需要等が下支え要因に
  - 予測指数は10月同▲0.4%と伸び悩み。自動車が小幅増にとどまったほか、生産用機械(半導体・FPD製造装置等)の減少が下押し
  - 一方、電気・情報通信機械は堅調。産業用電気機械や家電・空調・照明器具等が押し上げ

### 鉱工業生産指数、生産予測指数



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 業種別生産指数・予測指数

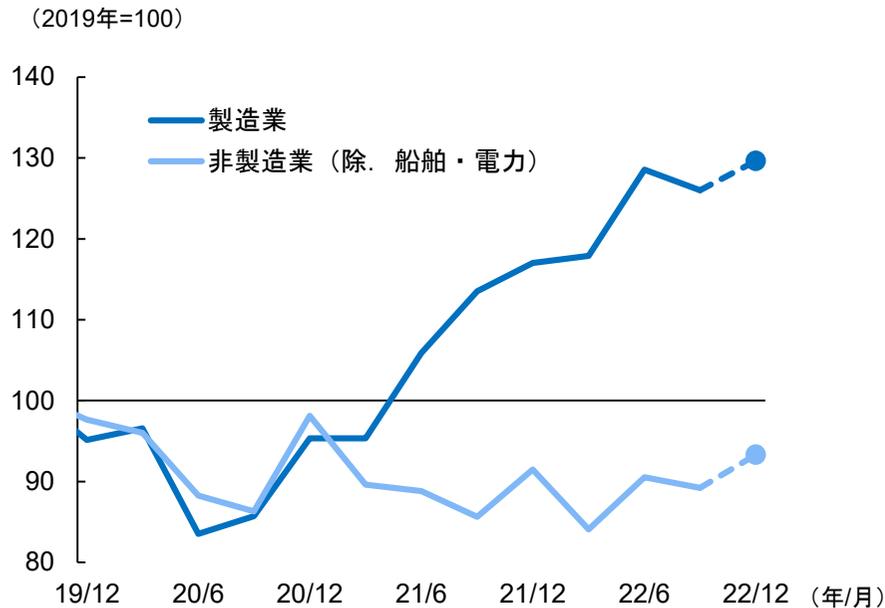


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本: 海外経済の減速が製造セクターの資本財需要を下押し

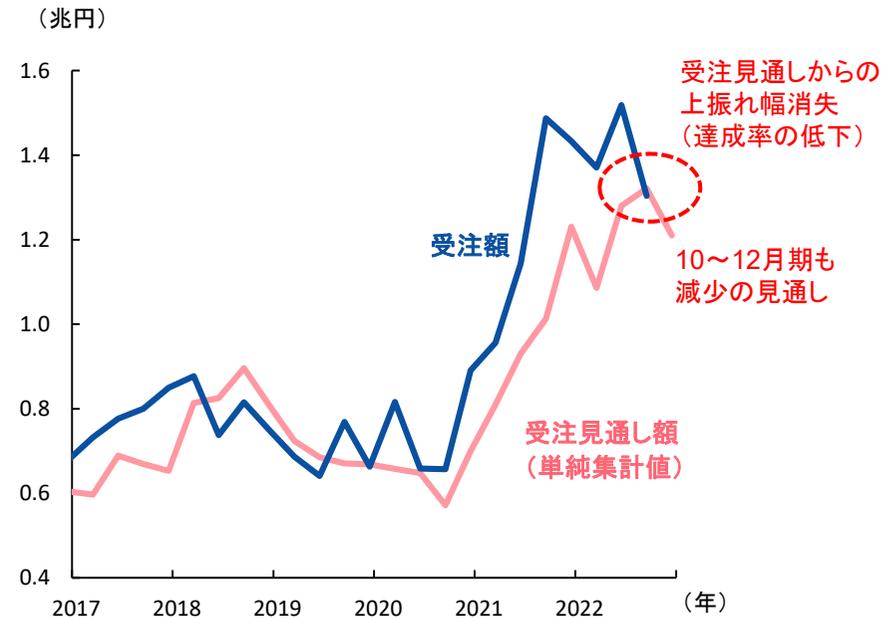
- 2022年度後半の国内設備投資は増勢鈍化の見込み
  - 7~9月期の機械受注・民需(除く船舶電力)は前期比▲1.6%と減少。好調だった製造業からの受注に一服感
  - ただし、受注残高は高水準。年度内の設備投資は大幅減に至らないと予想
- 半導体製造装置等の海外需要は弱含み
  - 半導体製造装置を含む電子・通信機械受注額は前月から減少(当社季節調整値ベース)
  - 同受注額の達成率(実績/受注見通し)は2019年10~12月期以来の100%割れ。需要のピークアウトを示唆

## 民需: 機械受注額



(注) 2022年10~12月期は内閣府の受注見通し  
 (出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 外需: 電子・通信機械の受注額と受注見通し

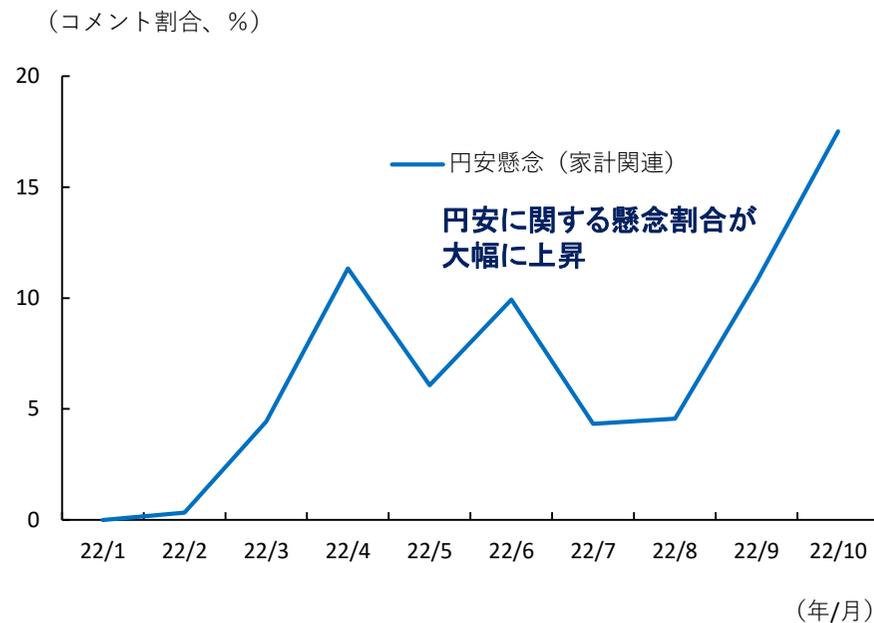


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
 (出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：先行きの景況感は低下。円安や物価高が押し下げ要因

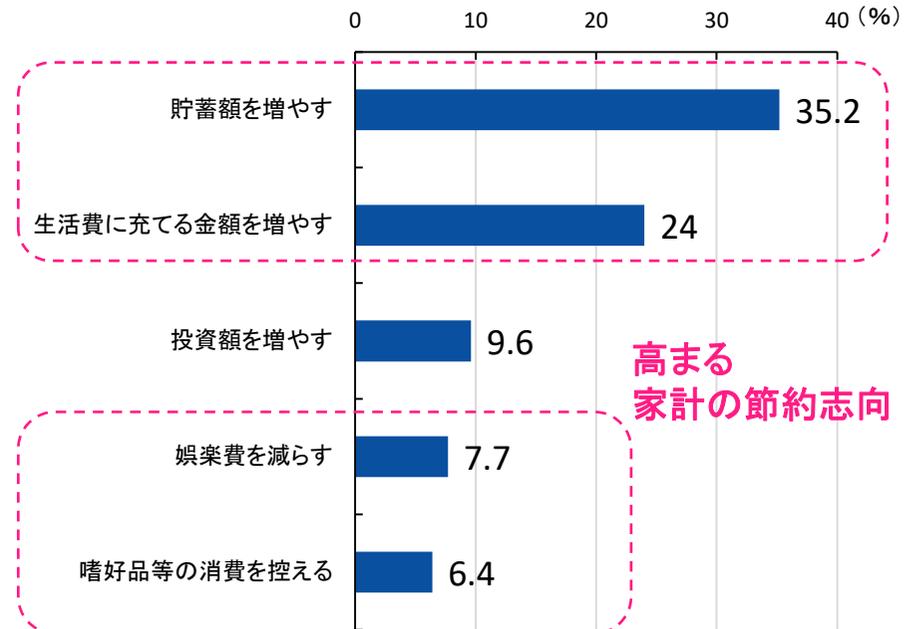
- 10月景気ウォッチャー調査は、現状判断DIが49.9と改善した一方、先行き判断DIが家計・企業・雇用の全分野で悪化
  - 家計の回答をみると、先行きの物価高を懸念するコメント割合が4割超えと依然高水準。また、円安を懸念するコメント割合が大幅上昇。円安進展による輸入物価上昇の懸念が景況感の押し下げ要因に
- 冬季ボーナスの使い道に関する民間アンケート調査は、物価高を受けた消費者の生活防衛意識の強まりを示唆
  - 昨冬対比で「貯蓄を増やす」、「生活費に充てる金額を増やす」との回答が上位に

### 円安への懸念を示すコメント割合



(注)「コメント割合」は「景気の先行き判断」について「悪」「やや悪」と回答したコメントのうち「円安」の語が出現した数を合計し、「悪」「やや悪」のコメント総数で割ったもの  
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 物価上昇を受けた冬ボーナスの使い道変化(昨冬対比)

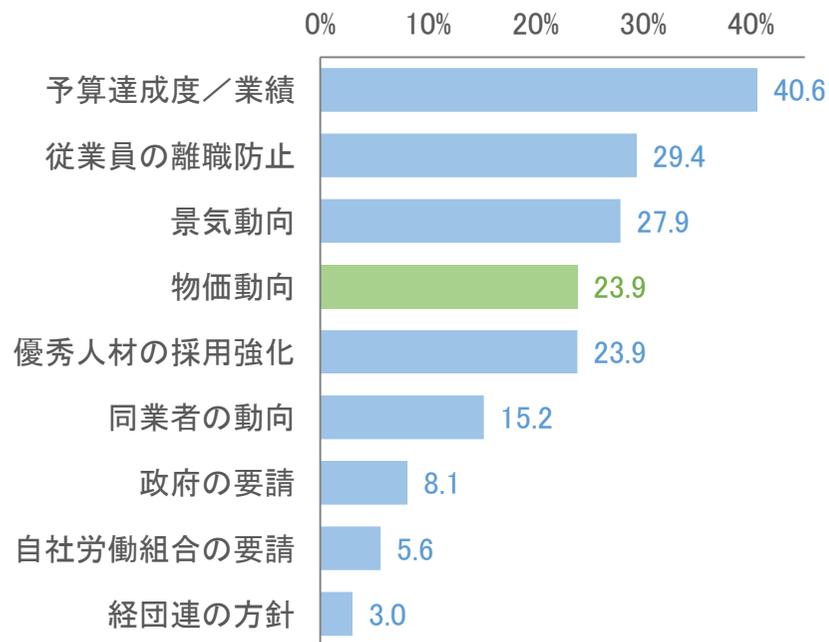


(注)複数回答。質問は「最近の物価上昇をうけて、あなたの今年の冬のボーナスの使い道に変化はありますか。昨年の冬のボーナスと比較してお答えください」  
(出所)「Pontaリサーチ」調べ

## 日本:2023年の春闘賃上げ率は上昇も、連合の要求水準には至らず

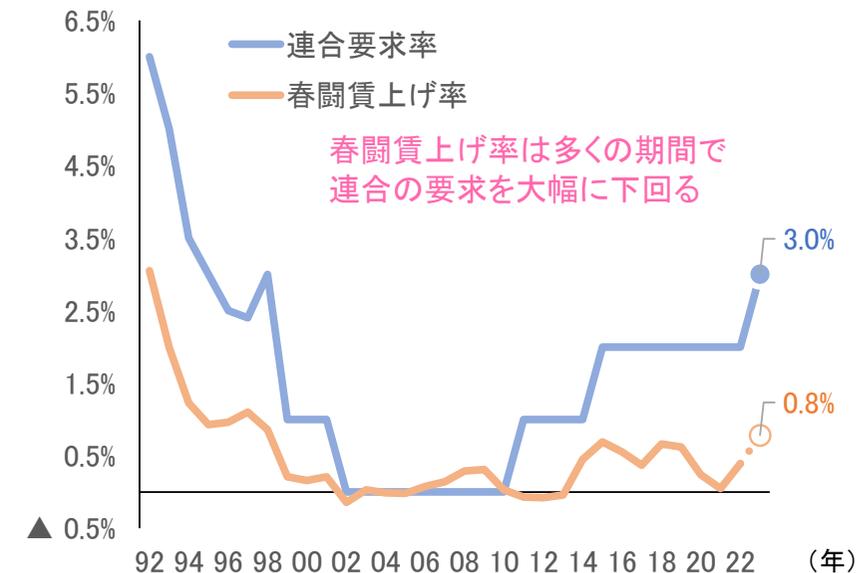
- 連合は、物価高を背景に来年春闘の要求を5%（ベア分3%）に引き上げ。経団連は物価高を踏まえたベアを支持
  - ディスインフレが続く中、賃金改定で「物価動向」を考慮する企業は少なかったが、パーソル総合研究所の調査によれば、今年賃上げを実施した企業（予定含む）の24%が物価動向を考慮と回答
- 2023年の春闘賃上げ率は連合の要求を下回る+2.6%（ベア分0.8%程度）と予測
  - 交易条件悪化による収益下押しに加え、海外経済の先行き不透明感が賃上げに対する慎重姿勢を強めると思料
  - 仮に2.6%が実現すれば1998年（2.66%）以来の高水準となるも、2%の物価安定目標に対しては依然乖離あり

### 自社の賃上げ判断に影響した要素（複数回答）



(注)今年賃上げをした・する予定と回答した企業197社を対象  
 (出所)パーソル総合研究所「賃金に関する調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 連合要求と春闘賃上げ率（ベースアップ相当分）

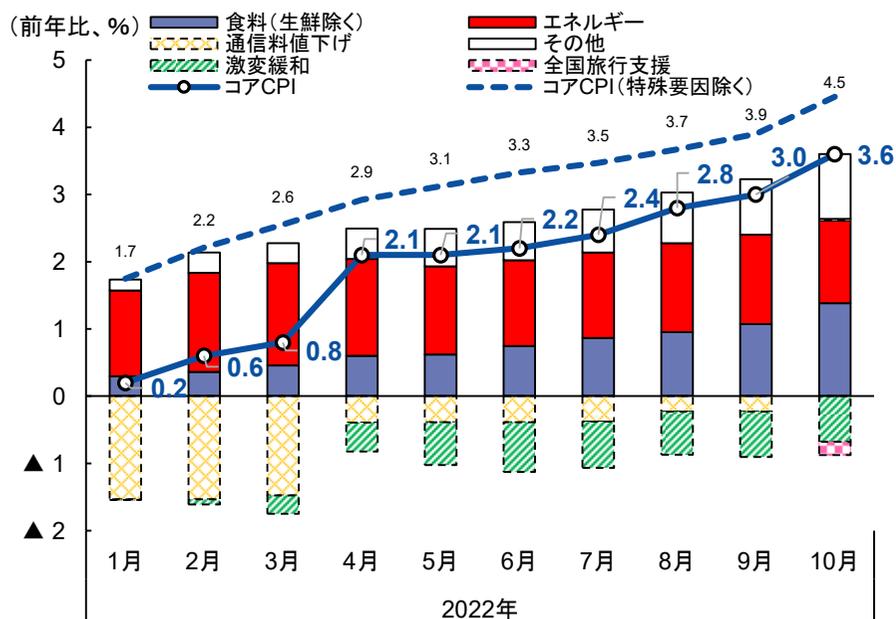


(注)1. 2023年の春闘賃上げ率はみずほリサーチ&テクノロジーズの予測値  
 2. 1991年～1995年の定期昇給分（賃金カーブ維持相当）は1.9%、2022年、2023年は同1.8%と仮定してベースアップ分を試算  
 (出所)厚生労働省「賃金事情等総合調査の概要」、「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本:10月全国コアCPIは前年比+3%台後半に

- 10月の全国コアCPIは前年比+3.6%(9月同+3.0%)と、前年比+3%台後半に到達
  - 特殊要因(激変緩和補助金等)除くコアCPIは、前年比+4.5%(9月同+3.9%)と4%台半ばに
- 11月の日次物価指数は前年比+6%台に到達。10月の食料品一斉値上げが徐々に小売価格に反映
  - 11月から販売価格が引き上げられた乳製品(牛乳、乳飲料、ヨーグルト)が特に足元の伸び率を押し上げ。食料品の伸びが一層高まり、11~12月にかけてCPIの伸び率は4%近傍まで拡大する可能性

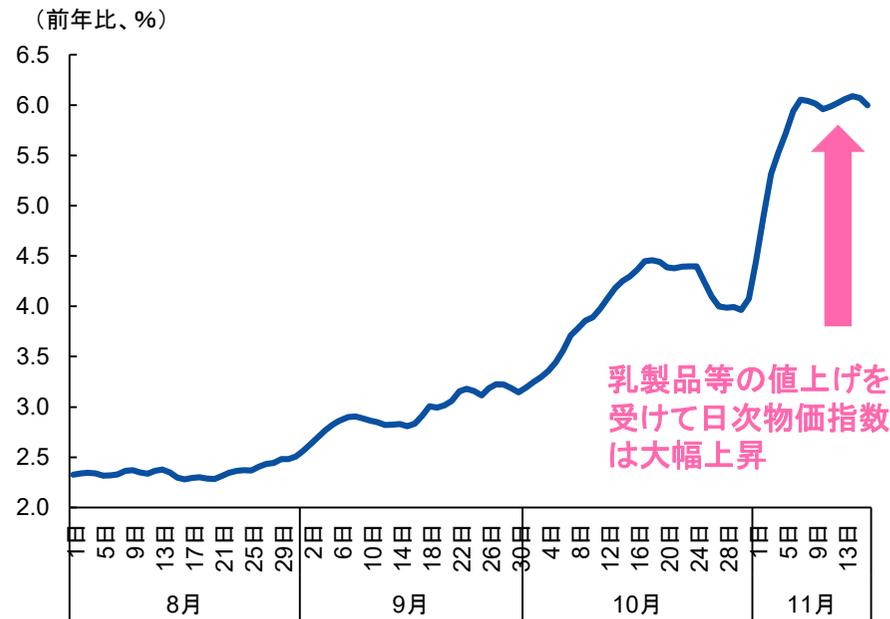
### コアCPIの寄与度分解



(注)特殊要因除く系列は、燃料油価格の激変緩和補助金、全国旅行支援、通信料値下げの効果を除いたもの

(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日次物価指数(前年比、7日間移動平均)



乳製品等の値上げを受けて日次物価指数は大幅上昇

(出所)株式会社ナウキャスト「日経CPINow」により、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日銀：現行の金融緩和の枠組みを当面の間継続するものと予想

- 10月会合(10/27・28)では金融政策の現状維持を決定
  - 10月会合の主な意見(11/8公表)によると、物価目標の安定的な達成にむけて賃金の上昇が必要不可欠との見方が多数。また、中途半端な政策変更は物価と賃金の好循環を妨げるリスクがあり望ましくないとの意見がみられた
- 当面の間、現状の金融緩和の枠組みを継続するものと予想
  - 黒田総裁は会合後の記者会見において、物価の先行きについては上振れリスクが大きいものの、安定的で持続的に物価上昇率が2%になることは考えにくく、経済を下支えするために金融緩和を続けることが妥当と述べた

### 10月会合の主な意見(11/8公表、一部抜粋)

#### (物価)

- 来年度後半以降は、需給ギャップの改善や予想物価上昇率、賃金上昇率も高まっていくも、物価の基調が強まっていく姿を想定。鍵となるのが春季労使交渉における賃金の動向
- ディスインフレの世界が長年続いた後の物価上昇局面であり、また、グローバル化の逆回転等の構造変化もあるため、過去の経験がそのまま当てはまらず、物価が大きく上振れするリスクも否定できない

#### (金融政策)

- 賃金上昇には、企業の成長期待の高まりが重要
- 賃金上昇の実現可能性を高めつつ、「物価安定の目標」を実現するため、現在の金融緩和を継続することが適当
- 「物価安定の目標」を持続的・安定的に達成するうえで、中途半端な政策変更は、物価と賃金の好循環を妨げるリスクがあり、望ましくない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 黒田総裁会見(10/28、一部抜粋)

#### (金融緩和)

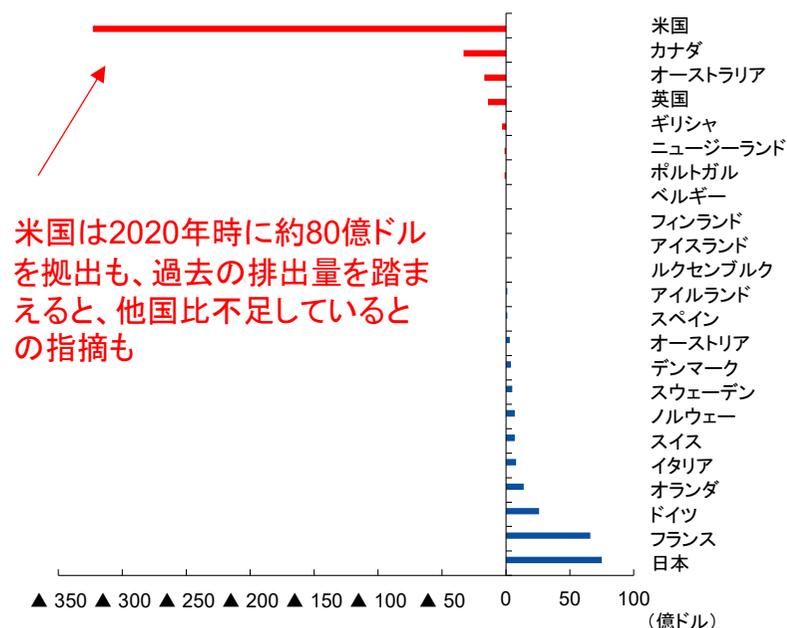
- 今すぐ金利引き上げや出口が来るとは考えていない。2%物価目標が展望できるようになった時に出口を議論し、適切にコミュニケーションすることが大事(イールドカーブ・コントロール)
  - YCCが特に円安に影響するとは考えていない
  - 目標・目的は十分に達成されている(賃金・物価)
  - 賃金の上昇を伴う形での物価上昇に少しウェイトがかかってきており、物価安定目標達成に向けて近づいているとは言える
  - 1%程度の労働生産性の上昇率が見込めるも、3%程度の実質的な賃上げがなければ2%物価目標を達成できない
- #### (為替)
- 為替の急速かつ一方的な動きは日本経済にとってマイナスであり、望ましくない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# サステナビリティ: COP27後の、米国などの新興国向け拠出拡大ペースに要注目

- COP27では、「損失と被害」が初めて公式議題に。先進国による資金支援が課題
  - COP15において、先進諸国は2020年までに1,000億ドル/年を拠出する目標が掲げられるも、達成されず
  - OECD諸国の中では、過去の温室効果ガスの排出量を踏まえると、米国の拠出が少ないとする指摘も
- 先進国は今後、国際金融機関なども通じて、新興国向け支援を増やす方針
  - 新興国の「損失と被害」への対処に必要な投資額は、2,000億ドル/年を超すとされ、先進国の資金支援拡大ペースに要注目

## 排出実績を踏まえた必要拠出額と拠出実績の差



米国は2020年時に約80億ドルを拠出も、過去の排出量を踏まえると、他国比不足しているとの指摘も

(注)過去の温室効果ガスの排出量を基に、1000億ドルを配分した場合の想定拠出額と、2020年時に実際に拠出した資金との差。赤棒グラフは不足、青棒グラフは過剰を示す

(出所) CarbonBriefより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 新興国(中国除く)の気候対策に必要な年間投資額

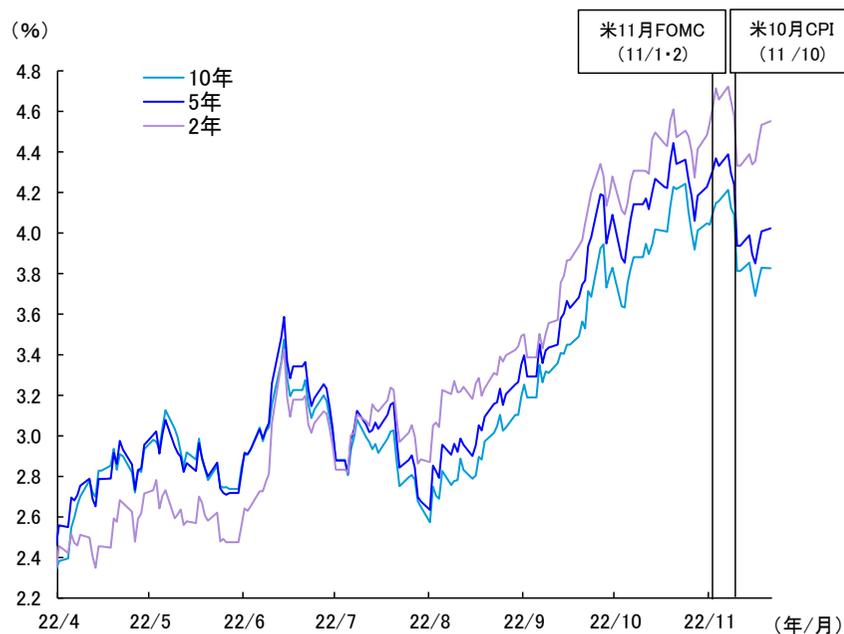
エネルギーシステムの変革	電源	5900~7750億ドル
	交通	5000~6500億ドル
	産業	200~400億ドル
	建物	900~1200億ドル
	グリーン水素	400~600億ドル
	公正な移行	500~1000億ドル
損失と被害への対処	2000~4000億ドル	
適応と回復への投資	2000~2500億ドル	
自然資本への投資	2750~4000億ドル	
化石燃料等からのメタン排出の軽減	400~600億ドル	

(出所) Independent High-Level Expert Group (IHLEG)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国債券市場：米国長期金利は市場予想を下回る物価指標から低下も、足元上昇

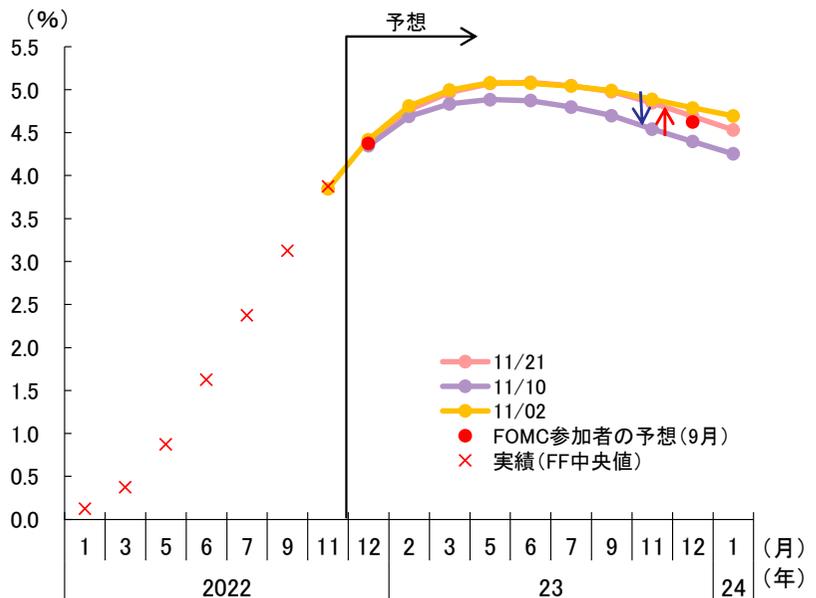
- 米長期金利は、米物価指標が市場予想を下回ったことで、利上げペース減速期待から一時低下するも、その後上昇
  - 11月FOMC(11/1・2)では最終的な政策金利水準が従来予想より高くなる可能性が示唆される
  - しかし、米10月CPI(11/10)や10月PPI(11/15)が市場予想を下回ったことで、FRBの利上げペースが減速するとの期待から一時3.6%台まで低下。ただし、その後はFRB高官のタカ派な発言を受け、3.8%台まで上昇
- 米長期金利の先行きは、米景気後退懸念は強まるものの、年末にかけてやや上昇し、4%前後での推移を見込む
  - インフレ率の伸びは依然として高く、FRBの金融引き締め長期化姿勢が、金利水準全体を押し上げると予想

## 名目金利の推移(米国)



(注)2・5・10年は米国債利回り。11/21時点  
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 市場が予想するFFレートのパス



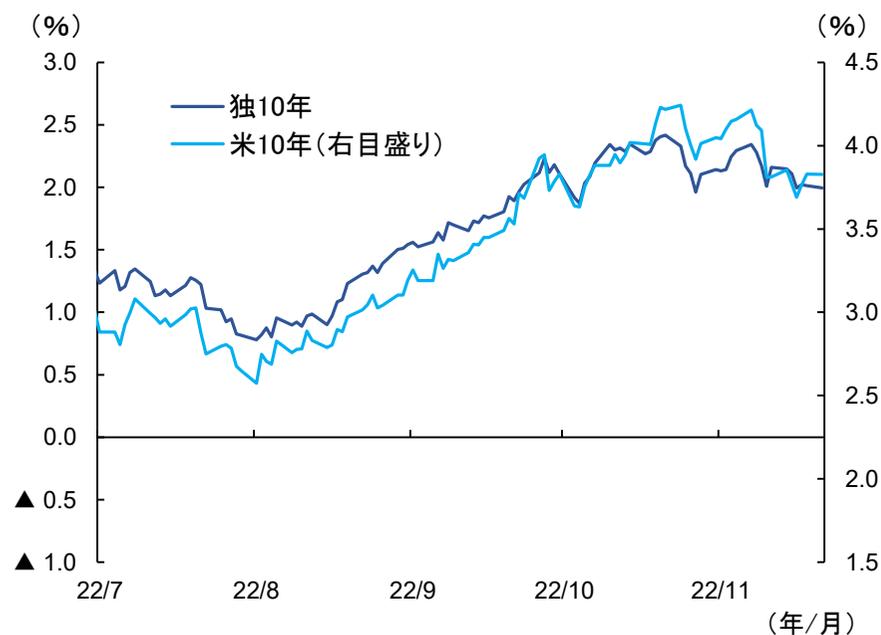
(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(出所) FRB、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州債券市場：独長期金利は高インフレなどから上昇も、その後1.9%台まで低下

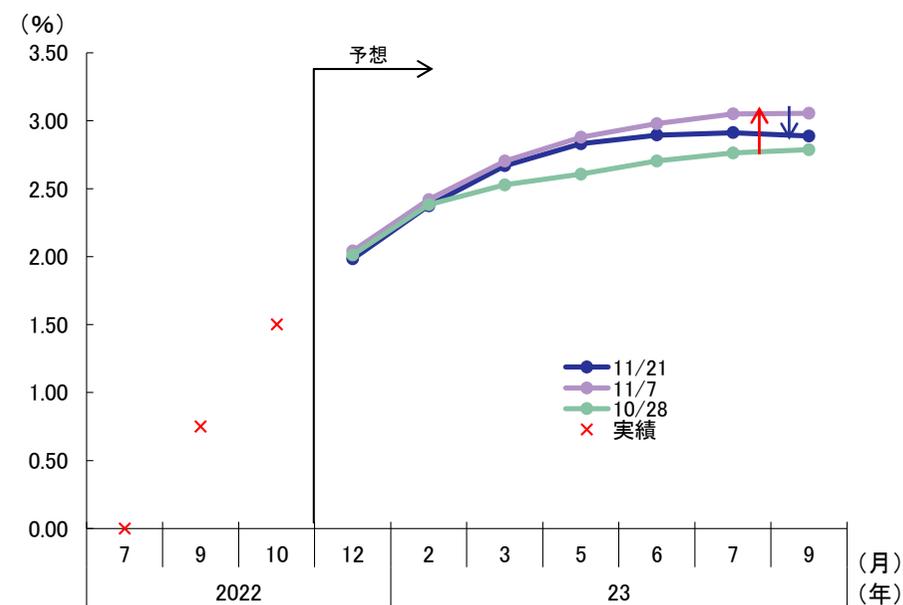
- 独長期金利は、欧州のインフレ圧力が高まる中、2.3%台まで上昇も、その後は欧州利上げ減速が意識され低下
  - 独(10/28)およびユーロ圏(10/31)の10月CPIが市場予想を上回ったことに加え、堅調な欧州経済指標(独鉱工業生産、ユーロ圏小売売上高)、ECB高官のタカ派な発言などから独長期金利は上昇、一時2.3%を上回る(11/7)
  - その後、米金利の低下に加え、ECB高官が利上げ減速を示唆したことなどから、独長期金利は1.9%台まで低下
- 先行きは、欧州の景気後退懸念が低下要因も、米金利に連動して2%台半ばまで上昇すると予想
  - ただし、欧州のインフレ加速などから、一段と上昇するリスクには留意が必要

### 名目金利の推移



(注) 独10年、米10年は国債利回り。11/21時点  
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 市場が予想する欧州政策金利のパス

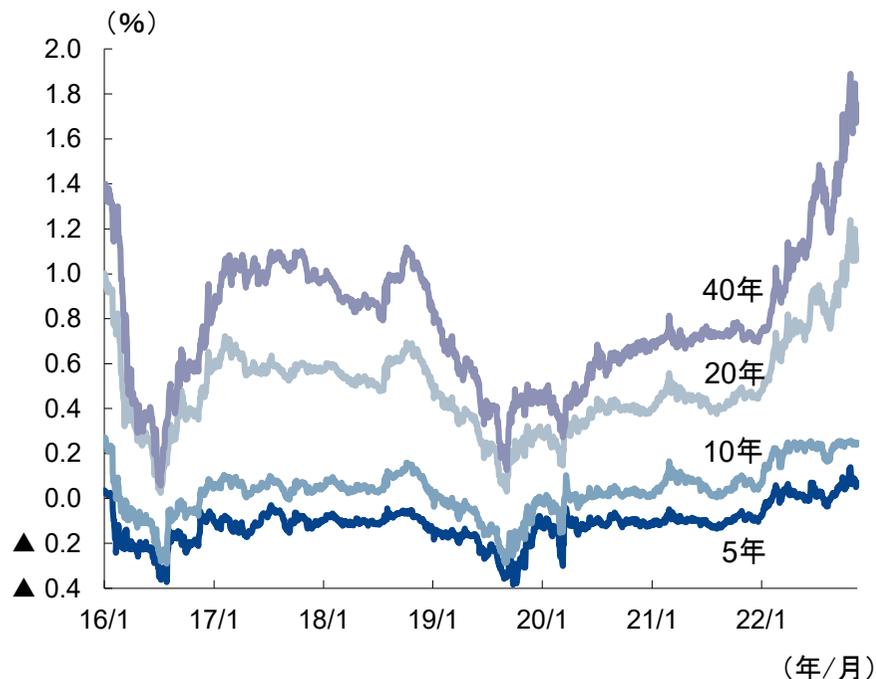


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの  
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 国内債券市場：10年国債利回りは0.2～0.25%での推移を予想

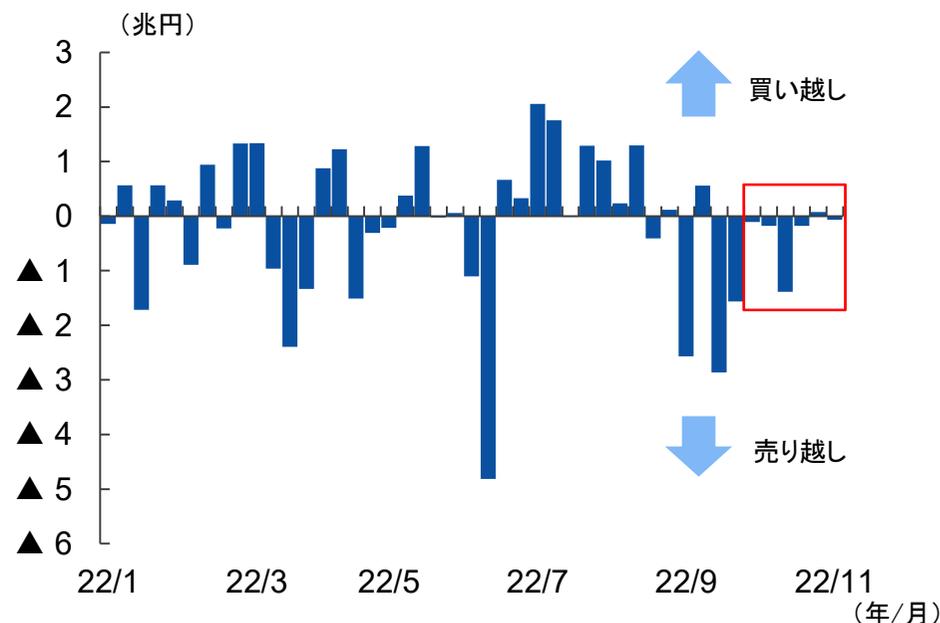
- 10年国債利回りは、米国の利上げ長期化観測による米金利上昇を主因に0.25%近傍を推移
  - 足元は米国の金利先高観の後退や景気先行き懸念を受けた米金利の低下により、一時は0.23%付近に低下
  - 海外投資家は9月まで中長期債を大幅に売り越していたものの、10月以降は売り越し額が減少
- 先行きは、米長期金利が高い水準で推移するなか、0.2～0.25%と狭いレンジでの推移を予想
  - 海外の根強いインフレ懸念や、日銀の政策変更観測が金利の押し上げ要因。一方、海外の金融引き締めによる景気後退懸念は押し下げ要因となるほか、日銀の指値オペは金利上昇を抑制

### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 対内証券投資・中長期債(週次)

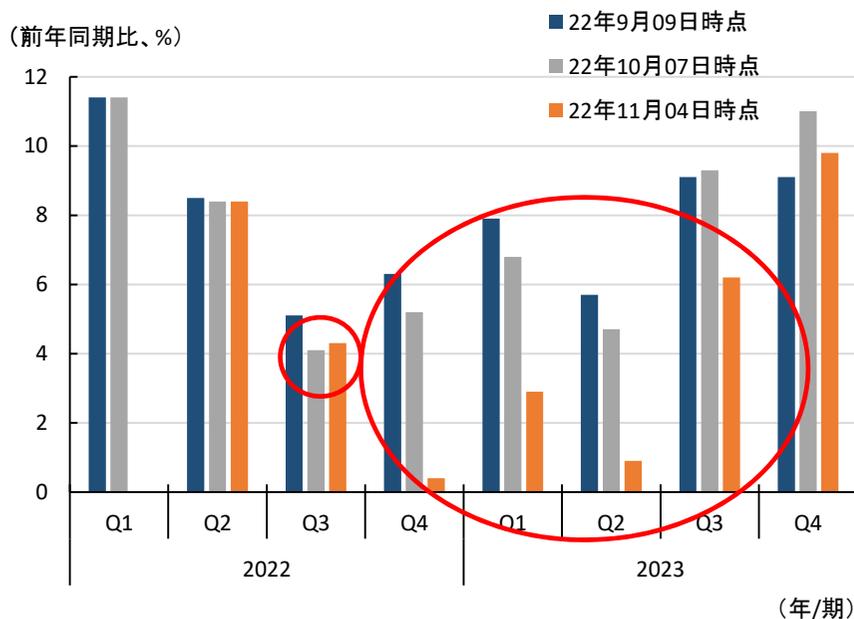


(出所) 財務省「対外・対内証券投資(月次)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国株式市場：米10月CPIの結果、FRBの早期ピボット期待が台頭し、上昇

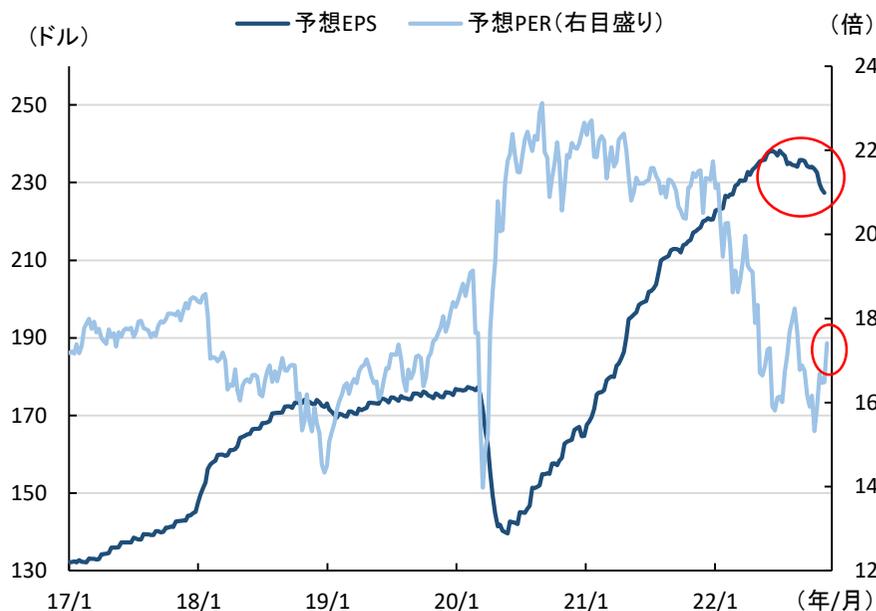
- 米国株式市場は、米10月CPI(11/10)の結果を受けて、株式市場においてFRBの早期ピボット(ハト派への政策転換)期待が台頭したことから上昇
  - CPI公表日には、ダウ平均が1,200ドル超の上昇となるなど2020年4月以来約2年半ぶりとなる上昇幅を記録
- 先行きについては、景気後退懸念等を背景に予想EPSが低下していくことが見込まれ、軟調に推移する展開を予想
  - 予想PERは17倍台まで上昇。先行きの予想EPSが低下することや長期金利の水準等を勘案すれば割高感あり
  - 先行きのアナリスト業績予想は下方修正傾向にあるものの、依然として楽観的な見方を維持

### 四半期別アナリスト予想EPS成長率の推移



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

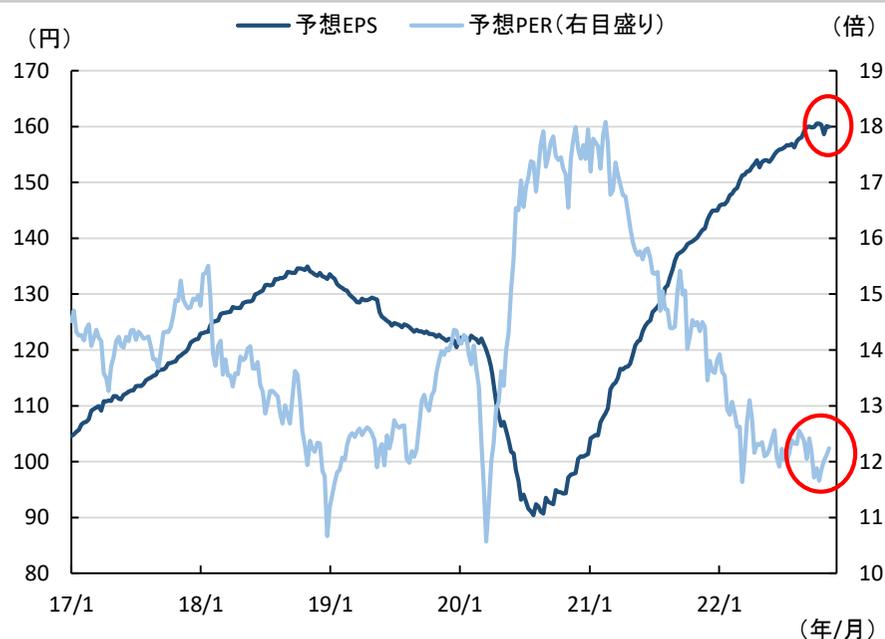
### S&P 500指数の予想EPS・予想PERの推移



## 国内株式市場：米国株に連動する形で反発、日経平均は一時28,000円台を回復

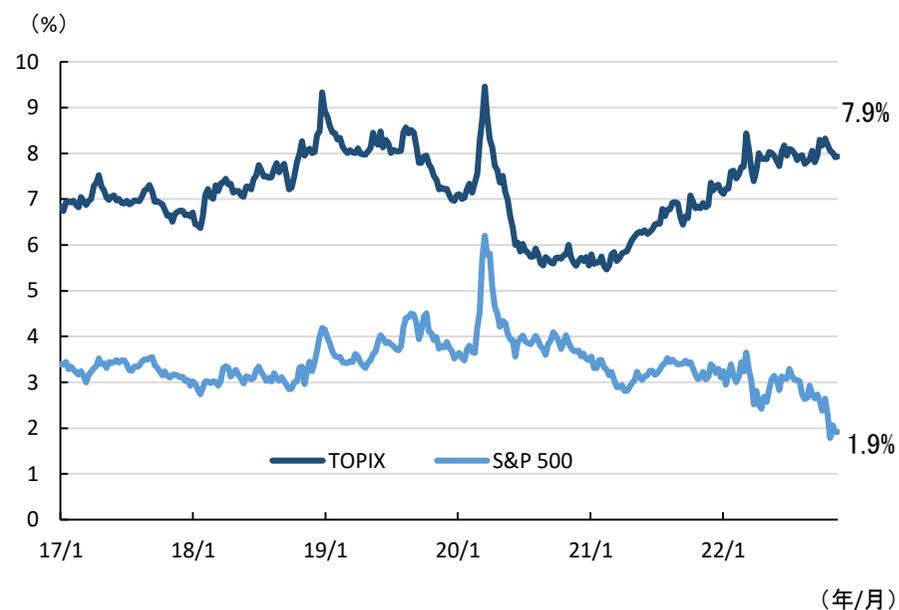
- 国内株式市場は、米国株に連動する形で上昇し、日経平均は一時28,000円台を回復
  - 日本企業の7-9月期決算は概ね良好な結果であり、コロナ後を見据えた動きなどもプラス材料に
- 先行きは、米国株式市場に連動し軟調に推移する場面も想定されるが、その後は底堅く推移することを想定
  - 日本株の予想EPSの上昇傾向は一服したものの、米国株とは異なり低下には至らず
  - 予想PERは12倍台まで回復も、依然として割安な水準。イールドスプレッドでも、米国株対比で割安感が拡大

### TOPIXの予想EPS・予想PERの推移



(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース  
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日米株式イールドスプレッドの推移

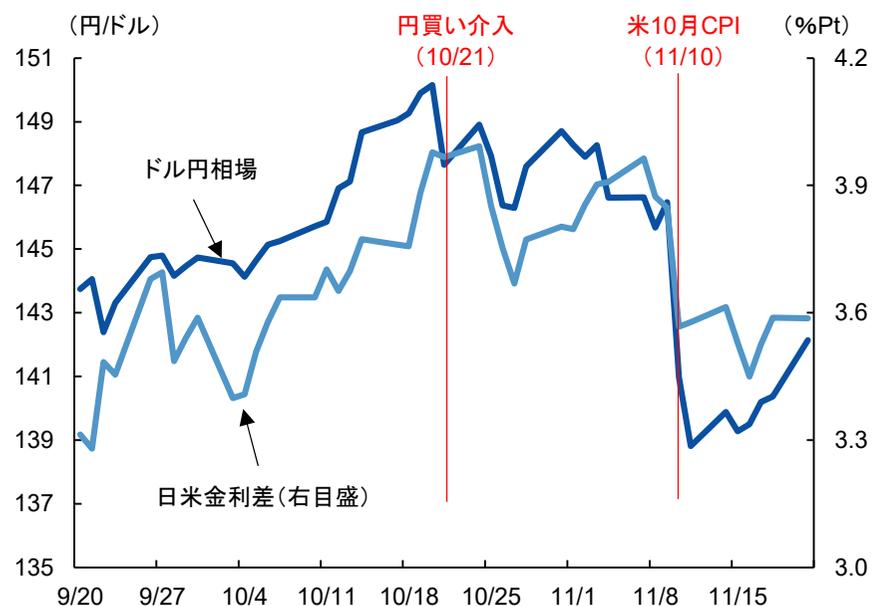


(注) イールドスプレッドは益利回り (PERの逆数) - 日米10年国債利回り  
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 為替:ドル円相場は、横ばい圏での推移を予想

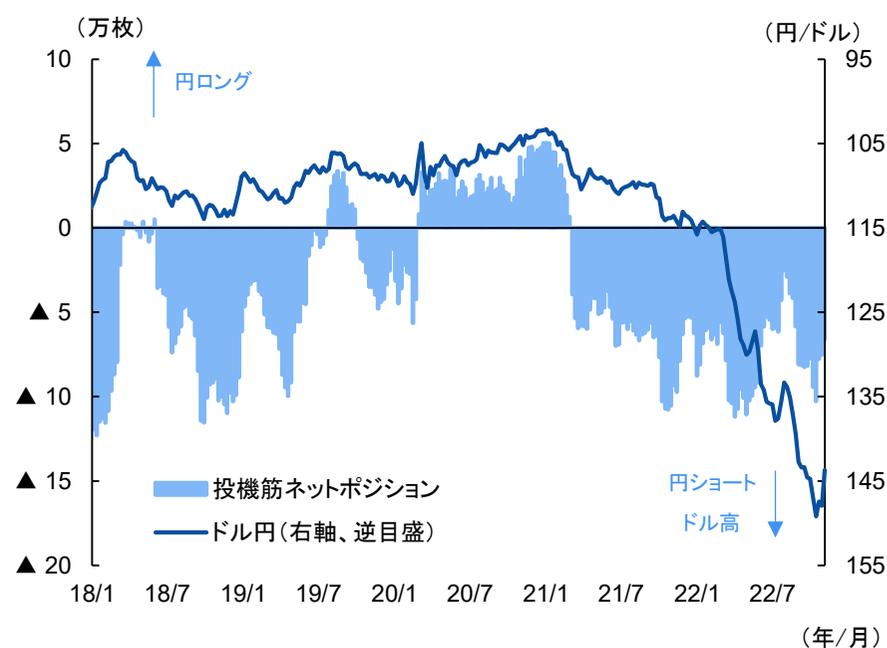
- ドル円相場は、一時1ドル=137円台まで急速な円高・ドル安に
  - 円買い介入(10/21)以降、140円台後半での推移が続いたが、市場予想を下回る米10月CPI(11/10)の結果を受け、FRBによる利上げペースの減速が意識され、米金利が低下、急速に円高・ドル安へ進展
- 米国の利上げと景気後退が両方意識されるなか、先行きは様子見姿勢から横ばい圏で推移すると予想
  - ただし足元、円ショートポジションは相応に積み上がっている状況。CPIの結果のみで8円ほど円高に振れたことを考慮すると、米経済指標の結果次第ではポジションの解消から、再び急速に円高・ドル安に進む可能性には留意

### ドル円相場と日米金利差の推移



(注)日米金利差=米10年債利回り-日10年債利回り  
(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ドル円相場と投機筋のネットポジション

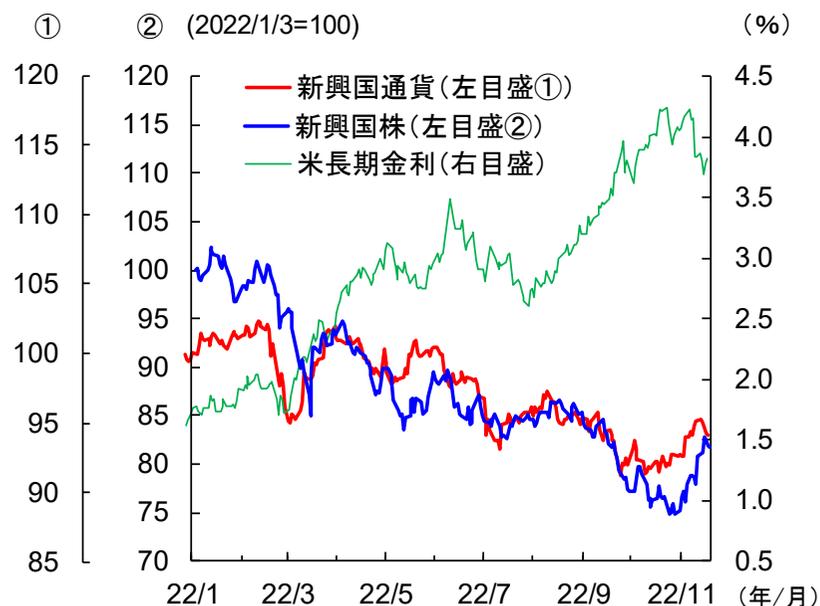


(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 新興国金融市場：株安・通貨安は一服したが、米金利上昇の影響には今後も留意

- 米金利の低下を受け、新興国株・通貨の下落に歯止め
  - 米インフレのピークアウトへの期待から大幅利上げを続ける米国が12月に利上げ幅を縮小させるとの見方が台頭
  - その結果、米金利は低下し、米国株が反発。新興国では、米国株の反発に沿って、新興国株の下落も一服
  - 米金利の低下は為替市場にも影響。ドル高圧力の緩和によって、軟調地合いだった新興国通貨の下落に歯止め
- ただし、ブラジルでは次期政権の財政拡大懸念から通貨レアルが下落するなど、財政リスクが引き続き懸念材料
- その他の国でも、利上げを継続する米国の金利上昇により、再び株安・通貨安が進行するリスクがあり留意が必要

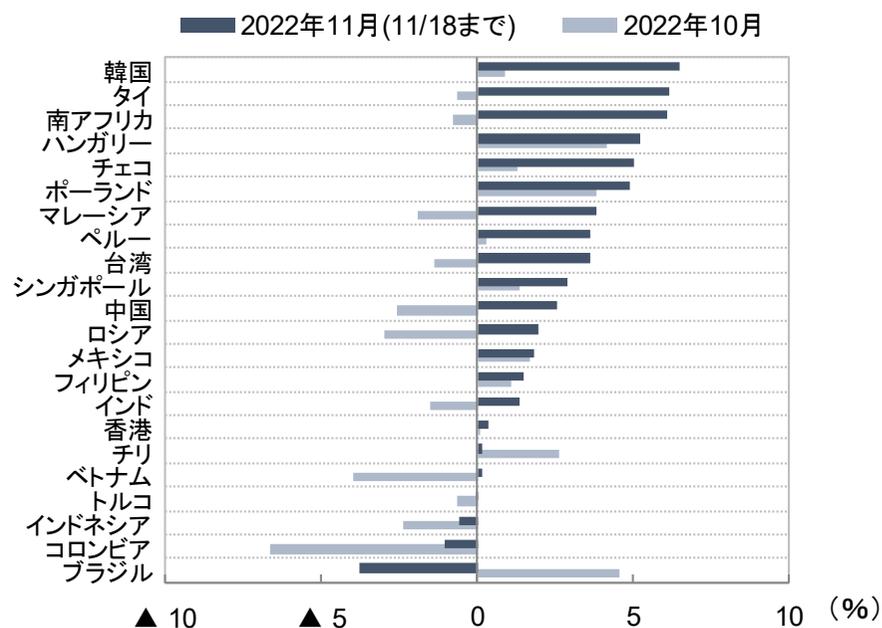
### 新興国株・通貨と米金利



(注) 新興国株はMSCI Emerging Markets。新興国通貨はJP Morgan Emerging Markets FX Index

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 新興国通貨の対ドル騰落率



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 各市場の当面の予測レンジ・見通し

		2022/11/21	2022/10-12	2023/1-3	2023/4-6
日本	政策金利付利 (末値、%)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
	新発国債 (10年、%)	0.24	0.15~0.26	0.15~0.25	0.15~0.25
	日経平均株価 (円)	27,945	22,800~29,000	22,600~28,800	22,900~29,100
米国	FFレート (末値、%)	3.75~4	4.25~4.50	4.50~4.75	4.50~4.75
	長期国債 (10年、%)	3.83	3.60~4.50	3.45~4.35	3.25~3.95
	ダウ平均株価 (ドル)	33,700	27,800~34,800	23,500~30,500	23,500~30,500
ユーロ圏	ECB預金ファシリティ金利 (末値、%)	1.50	2.00	2.00	2.00
	長期国債 (独、10年、%)	1.99	1.85~2.85	2.15~2.85	2.15~2.85
為替相場	ドル・円 (円/ドル)	142.14	135~151	130~147	126~144
	ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.024	0.95~1.06	0.98~1.10	1.10~1.12

(注)1. 為替レートの実績値はNY終値

2. 政策金利の予測値は期間における末値を示したものの

(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

# 資料1-1

## 日本経済予測総括表(10月24日時点)

		2021 年度	2022 (見通し)	2023	2022				2023				2024
					1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	2.3	1.5	0.9	0.1	0.9	0.1	0.0	0.5	▲0.0	0.3	0.5	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	0.2	3.5	0.4	0.1	2.2	▲0.1	1.3	2.1	0.4
内需	前期比、%	1.5	2.0	1.1	0.6	0.8	0.3	0.2	0.6	0.0	0.3	0.4	0.0
民需	前期比、%	2.1	2.5	1.2	0.9	0.8	0.2	0.2	0.8	0.0	0.3	0.4	▲0.0
個人消費	前期比、%	2.6	2.8	0.8	0.3	1.2	0.2	0.4	0.4	▲0.2	0.3	0.3	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.6	▲4.8	0.6	▲1.4	▲1.9	▲0.8	▲0.6	0.4	0.4	0.6	0.1	▲0.5
設備投資	前期比、%	0.6	2.9	0.9	▲0.1	2.0	1.3	0.5	0.4	▲0.3	▲0.4	0.7	0.9
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.6)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.2)
公需	前期比、%	▲0.0	0.6	1.0	▲0.3	0.7	0.5	0.3	0.2	▲0.0	0.5	0.4	0.3
政府消費	前期比、%	2.0	1.5	0.9	0.4	0.7	0.2	0.3	0.3	▲0.1	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	▲7.5	▲2.5	1.5	▲3.2	1.0	1.5	0.3	▲0.2	0.0	0.9	0.7	0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)
輸出	前期比、%	12.5	1.8	▲1.0	0.9	0.9	0.5	▲0.8	▲0.6	▲0.8	▲0.3	0.8	0.8
輸入	前期比、%	7.2	4.2	0.1	3.5	0.6	1.3	0.3	0.0	▲0.5	▲0.2	0.3	0.5
名目GDP	前期比、%	1.3	1.9	2.4	0.4	0.6	0.3	0.4	1.6	0.6	0.0	0.4	0.5
GDPデフレーター	前年比、%	▲1.0	0.4	1.5	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.7	1.3	2.4	1.8	1.3	0.6
内需デフレーター	前年比、%	1.0	2.5	0.2	1.7	2.6	2.8	2.8	2.2	0.9	0.1	▲0.2	▲0.1

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 資料1-2

### 米国経済予測総括表(10月24日時点)

		2021	2022	2023	2021				2022				2023			
		暦年	(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比年率、%	5.9	1.7 ▲ 0.8		6.3	7.0	2.7	7.0	▲ 1.6	▲ 0.6	1.9	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 2.7	▲ 1.1	0.7
個人消費	前期比年率、%	8.3	2.5	0.1	10.8	12.1	3.0	3.1	1.3	2.0	0.6	0.4	0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	0.7
住宅投資	前期比年率、%	10.7	▲ 8.8	▲ 2.1	11.6	▲ 4.9	▲ 5.8	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 3.3	▲ 2.8	▲ 9.2	9.5
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.9 ▲ 2.4		8.9	9.9	0.6	1.1	7.9	0.1	2.1	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 5.8	▲ 2.9	1.6
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 0.8	2.0	5.0	0.2	▲ 1.9	0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.2
政府支出	前期比年率、%	0.6	▲ 1.2	0.4	6.5	▲ 3.0	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 1.3	0.2	0.6	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	2.0	0.7	1.1	1.0	0.6	▲ 0.3
輸出	前期比年率、%	6.1	7.2	3.7	0.4	4.9	▲ 1.1	23.5	▲ 4.6	13.8	11.2	3.4	2.8	0.0	1.2	1.2
輸入	前期比年率、%	14.1	8.6 ▲ 3.4		7.6	7.9	6.6	18.6	18.4	2.2	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 6.0	▲ 2.8	2.8
失業率	%	5.4	3.7	4.5	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	4.0	4.3	4.7	5.0
個人消費支出デフレーター	前年比、%	4.0	6.1	3.5	1.8	3.9	4.3	5.5	6.3	6.5	6.2	5.6	4.7	3.6	3.2	2.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	3.5	4.8	3.5	1.7	3.4	3.6	4.6	5.2	4.8	4.7	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9

(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 資料2-1

【11月のスケジュール】

国内		海外他	
1	新車販売台数(10月)、10年利付国債入札	1	米 製造業 I S M 指数(10月)
2	日銀金融政策決定会合議事要旨(9/21・22分)	2	米 FOMC(1・2日)
3	文化の日(日本休場)	3	米 貿易収支(9月)、製造業新規受注(9月) 非製造業 I S M 指数(10月) 労働生産性(7~9月期暫定) 英中銀金融政策委員会(2・3日)
4		4	米 雇用統計(10月)
5		5	
6		6	
7		7	
8	日銀金融政策決定会合における主な意見(10/27・28分) 家計調査(9月)、毎月勤労統計(9月速報) 景気動向指数(9月速報)	8	米 3年国債入札
9	国際収支(9月速報)、景気ウォッチャー調査(10月) 30年利付国債入札	9	米 10年国債入札
10	黒田日銀総裁概要説明 (通貨及び金融の調節に関する報告書) マネーストック(10月速報)	10	米 連邦財政収支(10月)、C P I(10月) 30年国債入札
11	企業物価指数(10月)	11	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報) ベテランズデー(祝日)
12		12	
13		13	
14	黒田日銀総裁概要挨拶 (最近の金融経済情勢と金融政策運営)	14	
15	黒田日銀総裁概要挨拶(新たな実行フェーズへと移る サステナブル・ファイナンス) 設備稼働率(9月)、G D P(7~9月期1次速報) 5年利付国債入札	15	米 P P I(10月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)
16	機械受注統計(9月) 第3次産業活動指数(9月)	16	米 ネット対米証券投資(9月) 鉱工業生産・設備稼働率(10月) 小売売上高(10月)
17	貿易統計(10月) 20年利付国債入札	17	米 住宅着工・許可件数(10月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)
18	黒田日銀総裁概要説明 (通貨及び金融の調節に関する報告書) 消費者物価(10月全国)	18	米 中古住宅販売件数(10月)
19		19	米 景気先行指数(10月)
20		20	
21		21	米 2年国債入札、5年国債入札
22		22	米 7年国債入札
23	勤労感謝の日(日本休場)	23	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報) 新築住宅販売件数(10月)、耐久財受注(10月) FOMC議事録(11/1・2分)
24	内閣府月例経済報告(11月)	24	米 感謝祭(米国休場) ifo景況感指数(11月)
25	消費者物価(11月都都区部) 40年利付国債入札	25	
26		26	
27	雨宮日銀副総裁講演 (日本金融学会2022年度秋季大会における講演)	27	
28		28	
29	商業動態統計(10月速報)、労働力調査(10月) 2年利付国債入札	29	
30	鉱工業生産(10月速報) 住宅着工統計(10月)	30	米 G D P(7~9月期暫定)、企業収益(7~9月期暫定) シカゴ P M I 指数(11月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月) ページブック(地区連銀経済報告)

(注) 網掛け部分は休場を示す。予定は変更の可能性があります(出所)各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【12月のスケジュール】

国内		海外他	
1	法人企業統計調査(7~9月期) 新車販売台数(11月)、消費動向調査(11月) 10年利付国債入札	1	米 個人所得・消費支出(10月) 製造業 I S M 指数(11月)
2		2	米 雇用統計(11月)
3		3	
4		4	
5		5	米 製造業新規受注(10月)
6	家計調査(10月)、毎月勤労統計(10月速報) 30年利付国債入札	6	米 貿易収支(10月)
7	景気動向指数(10月速報)	7	米 労働生産性(7~9月期改訂)
8	国際収支(10月速報)、G D P(7~9月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(11月) 5年利付国債入札	8	
9	マネーストック(11月速報)	9	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) P P I(11月)
10		10	
11		11	
12	企業物価指数(11月) 法人企業景気予測調査(10~12月期)	12	米 連邦財政収支(11月) 3年国債入札、10年国債入札
13		13	米 C P I(11月)、30年国債入札
14	日銀短観(12月調査)、設備稼働率(10月) 機械受注統計(10月)	14	米 FOMC(13・14日)
15	貿易統計(11月)、第3次産業活動指数(10月) 20年利付国債入札	15	米 小売売上高(11月)、ネット対米証券投資(10月) 鉱工業生産・設備稼働率(11月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月) 英中銀金融政策委員会(14・15日) E C B 政策理事会
16		16	
17		17	
18		18	
19	資金循環統計(7~9月期速報)	19	独 ifo景況感指数(12月)
20	日銀金融政策決定会合(19・20日) 日銀総裁定例記者会見	20	米 住宅着工・許可件数(11月)
21		21	米 経常収支(7~9月期)、中古住宅販売件数(11月)
22		22	米 G D P(7~9月期確定)、企業収益(7~9月期改訂) カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)
23	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/27・28分) 消費者物価(11月全国)	23	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月確報) 個人所得・消費支出(11月) 新築住宅販売件数(11月)、耐久財受注(11月) 景気先行指数(11月)
24		24	
25		25	
26		26	米 クリスマス代休(米国休場)
27	商業動態統計(11月速報)	27	米 2年国債入札
28	日銀金融政策決定会合における主な意見 (12/19・20分) 鉱工業生産(11月速報)	28	米 5年国債入札
29		29	米 7年国債入札
30		30	米 シカゴ P M I 指数(12月)
31		31	

(注) 網掛け部分は休場を示す。予定は変更の可能性があります(出所)各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 資料2-2

## 【日本 四半期スケジュール】

	1月	2月	3月
日本	5 新車販売台数(12月) 消費動向調査(12月) 10年利付国債入札	7 家計調査(12月) 毎月勤労統計(12月速報) 景気動向指数(12月速報)	2 法人企業統計調査(10~12月期) 3 労働力調査(1月) 消費者物価(2月都区部)
	6 毎月労務統計(11月速報)	8 国際収支(12月速報)	8 国際収支(1月速報)
	10 家計調査(11月) 消費者物価(12月都区部)	9 マネーストック(1月速報)	9 GDP(10~12月期2次速報)
	11 景気動向指数(11月速報) 30年利付国債入札	10 企業物価指数(1月)	9 マネーストック(2月速報)
	12 国際収支(11月速報)	14 設備稼働率(12月)	10 家計調査(1月) 日銀総裁定例記者会見
	12 景気ウォッチャー調査(12月)	15 第3次産業活動指数(12月)	日銀金融政策決定会合(9・10日)
	13 マネーストック(12月速報) 5年利付国債入札	16 貿易統計(1月)	企業物価指数(2月)
	16 企業物価指数(12月)	24 消費者物価(1月全国)	13 法人企業景気予測調査(1~3月期)
	17 第3次産業活動指数(11月)	28 鉱工業生産(1月速報)	16 設備稼働率(1月) 貿易統計(2月)
	18 設備稼働率(11月) 機械受注統計(11月) 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀金融政策決定会合(17・18日)	商業動向統計(1月速報)	17 資金循環統計(10~12月期速報) 第3次産業活動指数(1月)
	19 貿易統計(12月) 20年利付国債入札		24 消費者物価(2月全国)
	20 消費者物価(12月全国)		31 鉱工業生産(2月速報) 商業動向統計(2月速報) 労働力調査(2月)
	26 40年利付国債入札		消費者物価(3月都区部)
	27 消費者物価(1月都区部)		
	31 鉱工業生産(12月速報) 商業動向統計(12月速報) 労働力調査(12月) 消費動向調査(1月) 2年利付国債入札		

(注) 予定は変更の可能性がありますが(出所)各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 【米国・欧州 四半期スケジュール】

	1月	2月	3月	
米国	4 FOMC議事録(12/13・14分) 製造業ISM指数(12月) 5 貿易収支(10月) 6 雇用統計(12月) 非製造業ISM指数(12月)	1 FOMC(1/31・2/1日) 製造業ISM指数(1月) 2 労働生産性(10~12月期暫定) 3 雇用統計(1月) 非製造業ISM指数(1月)	1 製造業ISM指数(2月) 2 労働生産性(10~12月期改訂) 3 非製造業ISM指数(2月) 7 3年国債入札 8 貿易収支(10月) 10年国債入札 9 30年国債入札 10 連邦財政収支(2月) 雇用統計(2月) 14 CPI(2月) 15 PPI(2月) 小売売上高(2月) ニューヨーク連銀製造業況指数(3月)	
	10 3年国債入札 11 10年国債入札 12 30年国債入札 連邦財政収支(12月) CPI(12月)	7 貿易収支(10月) 3年国債入札 8 10年国債入札 9 30年国債入札 10 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 連邦財政収支(1月) 14 CPI(1月)	16 住宅着工・許可件数(2月) 17 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(2月) 21 中古住宅販売件数(2月) 22 FOMC(21・22日) 23 新築住宅販売件数(2月) 24 耐久財受注(2月) 27 2年国債入札 28 5年国債入札 29 7年国債入札 30 GDP(10~12月期確定) 31 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	
	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 17 ニューヨーク連銀製造業況指数(1月) 18 鉱工業生産・設備稼働率(12月) PPI(12月) 小売売上高(12月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(1月) 小売売上高(1月) ニューヨーク連銀製造業況指数(2月)	16 PPI(1月) 住宅着工・許可件数(1月) 21 中古住宅販売件数(1月) 2年国債入札 22 FOMC議事録(1/31・2/1分) 5年国債入札 23 GDP(10~12月期暫定) 7年国債入札 24 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 新築住宅販売件数(1月) 27 耐久財受注(1月)	
	19 住宅着工・許可件数(12月) 20 中古住宅販売件数(12月) 23 GDP(10~12月期速報)	16 PPI(1月) 住宅着工・許可件数(1月) 21 中古住宅販売件数(1月)		
	24 2年国債入札 25 5年国債入札 26 7年国債入札 新築住宅販売件数(12月) 耐久財受注(12月)	22 FOMC議事録(1/31・2/1分) 5年国債入札 23 GDP(10~12月期暫定) 7年国債入札		
	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 31 雇用コスト指数(10~12月期)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 新築住宅販売件数(1月) 27 耐久財受注(1月)		
	欧州		2 ECB政策理事会 英中銀金融政策委員会(1・2日)	16 ECB政策理事会 23 英中銀金融政策委員会(22・23日)

(注) 予定は変更の可能性がありますが(出所)各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 資料3

### 内外主要経済指標

#### 【日本】

指標	単位	2022年8月	9月	10月	11月
製造業PMI		51.5	50.8	50.7	-
鉱工業生産	前月比(%)	3.4	▲ 1.7	-	-
失業率	(%)	2.5	2.6	-	-
消費者物価指数	前年比(%)	1.6	1.8	2.5	-

#### 【欧州】

指標	単位	2022年8月	9月	10月	11月
製造業PMI		49.6	48.4	46.4	-
鉱工業生産	前月比(%)	2.0	0.9	-	-
失業率	(%)	6.7	6.6	-	-
消費者物価指数	前年比(%)	4.3	4.8	5.0	-

#### 【米国】

指標	単位	2022年8月	9月	10月	11月
製造業ISM		52.8	50.9	50.2	-
鉱工業生産	前月比(%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	-
失業率	(%)	3.7	3.5	3.7	-
消費者物価指数	前年比(%)	6.3	6.6	6.3	-

#### 【中国】

指標	単位	2022年8月	9月	10月	11月
製造業PMI		49.4	50.1	49.2	-
工業生産	前年比(%)	4.2	6.3	5.0	-
失業率	(%)	5.3	5.5	5.5	-
消費者物価指数	前年比(%)	0.8	0.6	0.6	-

(注)1.データは、公表日午前9時までに公表された数値を反映

2.消費者物価指数は、日本は生鮮食品とエネルギーを除くベース、米欧中は食料品とエネルギーを除くベース

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、  
5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

# MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す**経済・金融動向**…  
旬な**マクロ情報**を、いち早く動画でお届け  
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅  
YouTube動画で手軽に素早くインプット

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得層ほど負担が大きい

食料・エネルギー価格上昇に伴う5年連続増の食料価格上昇(2022年)

所得区分	2022年の年間食料増価率(%)	収入に対する負担率(%)	負担率の増減(%)			
300万円未満	22.840	18.899	42.333	26.7	40.8	+17.1
300~400万円	26.147	21.261	47.306	23.4	30.9	+7.5
400~500万円	26.484	23.121	51.805	24.9	26.1	+1.2
500~600万円	26.184	24.004	53.186	20.9	21.9	+1.0
600~700万円	31.305	24.261	55.566	19.7	18.8	+0.9
700~800万円	32.205	24.467	56.672	18.7	17.4	+1.3
800~900万円	32.205	26.147	58.272	15.2	16.9	+1.7
900~1,000万円	35.928	26.348	62.535	14.5	15.2	+0.7
1,000万円以上	40.890	27.308	67.228	11.0	11.8	+0.8
全世帯平均	30.135	23.517	53.632	19.7	19.8	+0.1

日本のGHG多排出産業は、電力・運輸・鉄鋼・化学

日本の部門別CO2排出量(2019年)

電力・熱供給, 39%  
製造業・建設業, 18%  
運輸業, 12%  
化学工業, 8%  
住宅, 6%  
その他, 3%

太陽光・風力等の再生エネルギー  
排出削減の取り組み  
LNG燃料船, EV

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
公式YouTube®にて配信中  
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)

コンテンツ拡大中！&gt;&gt;&gt;&gt;

ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
公式YouTube®にて配信中

(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html>

(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)



エコノミスト・研究員

30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>

調査レポート(無料)

経済・金融動向を解説

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/index.html>

メールマガジン(登録無料)

レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、  
ブラウザから下記URLを入力してください。<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>

お問い合わせ:

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ株式会社

調査部 メールマガジン事務局

&lt;03-6808-9022&gt;

&lt;chousa-mag@mizuho-rt.co.jp&gt;

---

★来月の発刊は、12月20日(火)夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。